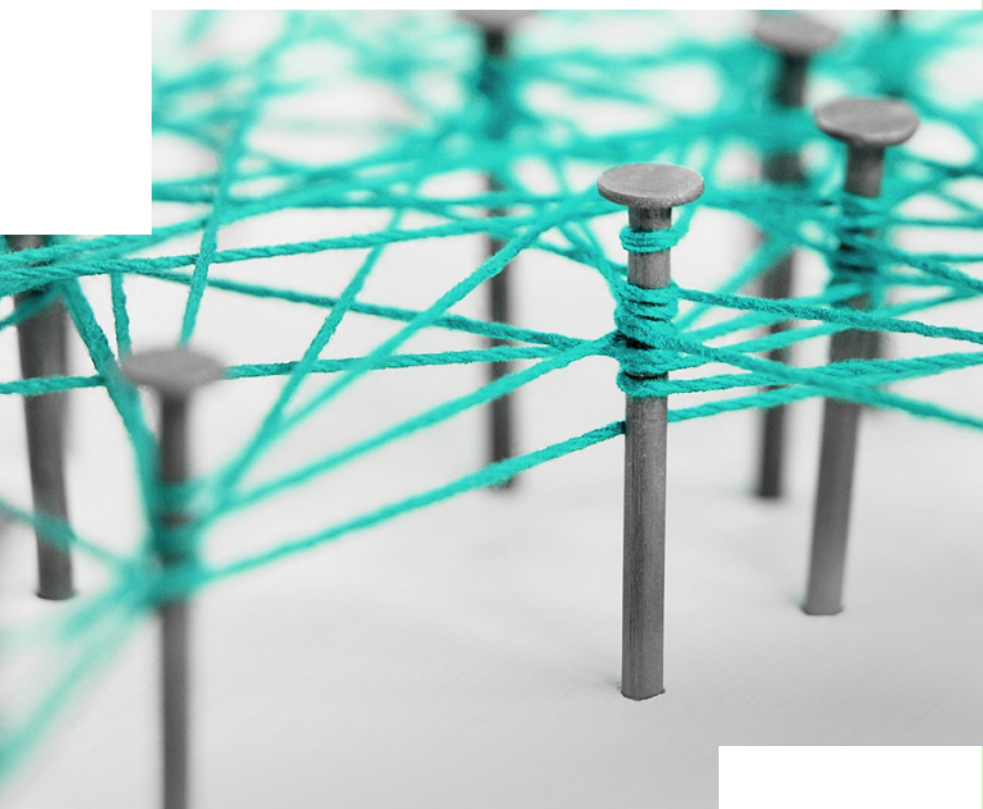


# 超级趋势： 推出一年



立足现在，展望未来  
长期投资

仅供香港专业投资者和新加坡认可投资者使用。不可转发。



立足现在，展望未来  
长期投资

**超级趋势：  
推出一年**

序言

---

# 亲爱的客户



# 我们欣然为您呈献最新版的 超级趋势，即我们在一年前 根据瑞信内部观点确立的 五个长期投资主题。

当我们提出超级趋势时，我们心目中有三个希望落实的目标。首先，我们希望制定一套重要的主题性股票投资理念。投资者过去数年对股票主题的兴趣不大，我们认为现在是时候向投资者提出新的主题性方针。不过，投资股票时，偏高的估值需要更高的确信度。此外，我们预期金融管理机构逐步退出量化宽松政策将导致股市波动加剧，使被动式股票投资的难度增大。其次，我们希望在意义重大的社会变革中把握实际投资机遇。最后，我们希望所提出的超级趋势能使我们长远跑赢大市。

一年过去，我们非常满意这些超级趋势的表现，而这些超级趋势也构成瑞信内部观点的重要部分。此外，各个主题仍有着非常密切的关系，您在下文将了解到这一点。我们希望新的超级趋势能助您制定投资决策。

**Michael Strobaek**  
瑞信全球首席投资官

**Nannette Hechler-Fayd'herbe**  
瑞信投资策略及研究部主管

# 超级趋势

序言	2-3
作者	6-7
超级趋势：推出一年	8-13
<b>1 愤怒的社会 — 多极世界</b>	<b>14-21</b>
1.1 国家龙头企业和品牌	16
1.2 安保和国防	16
1.3 新兴市场消费者	18
<b>2 基础设施 — 填补缺口</b>	<b>22-31</b>
2.1 交通运输	25
2.2 能源和水资源	26
2.3 可负担住房	29
2.4 电信基础设施	30
<b>3 科技以服务人类为本</b>	<b>32-43</b>
3.1 数字化	34
3.2 虚拟现实 / 增强现实	37
3.3 人工智能	38
3.4 工业4.0	39
3.5 健康科技	40

<b>4 银发经济 — 把握人口</b>	
<b>老龄化的投资机会</b>	<b>44 – 55</b>
4.1 老年疾病	46
4.2 健康和人寿保险以及 资产管理	48
4.3 长者的生活方式	51
4.4 长者住房和护理设施	53
<b>5 千禧世代的价值观</b>	<b>56 – 67</b>
5.1 可持续性业务和投资	58
5.2 洁净能源	60
5.3 数字原生代	62
5.4 快乐、健康和休闲	63
5.5 千禧一代住房	65
 免责声明	 68 – 71
印制	72

# 作者

---

## **Daniel Rupli**

股票及信贷单一证券研究部主管

Daniel是瑞士认证的银行专家，持有联邦文凭，在银行业拥有超过20年的经验。



## **Reto Hess**

股票、工业及公用事业单一证券研究部主管

Reto在银行业拥有13年的经验，并且是特许财务分析师（CFA）和特许另类投资分析师（CAIA）持证人。



## **Jens Zimmermann**

能源及公用事业高级股票分析师

Jens是特许财务分析师持证人，并拥有15年的股票研究经验，同时担任卖方和买方分析师。







**Uwe Neumann**

科技及电信高级股票分析师

Uwe是特许欧洲财务分析师（CEFA）持证人，并拥有30年从事证券和银行业务的经验。

**Lorenzo Biasio**

医疗保健高级股票分析师

Lorenzo持有苏黎世联邦理工学院生物学硕士学位，在银行业拥有超过五年的经验。他是特许财务分析师（CFA）持证人。



**Julie Saussier**

消费品高级股票分析师

Julie拥有15年从事消费品分析师的经验，并且是特许财务分析师（CFA）持证人。

超级趋势

---

# 推出一年



**Daniel Rupli**

单一证券研究总监，  
股票和信贷

## 2017年，我们推出新的主题性投资方针，以把握当下的重大社会变革。

我们提出了五个高确信度的超级趋势，即“愤怒的社会——多极世界”、“基础设施——填补缺口”、“科技以服务人类为本”、“银发经济”及“千禧世代的价值观”。最后两个超级趋势反映两项同时发生且意义重大的人口趋势：人口老龄化和逐步迈向千禧世代的世代更迭。我们之所以看好这两个人口主题，是因为不论世界发生什么事情，这些趋势均会继续发展下去，因为它们关乎人口。因此，从投资角度而言，它们被视为具备防御性。至于科技方面，我们对科技发展的信念坚定，并认为新时代才刚刚拉开帷幕。我们仍认为，关注有利而非有害的科技是正确的选择，因为许多科技领域备受争议、受监管机构审查，甚至被客户拒绝。其余两个主题建基于我们对全球政治发展和新经济政策的解读。

## 回顾：自确立以来符合时代精神

我们认为这些超级趋势主题的适切性在过去12个月得到了反复验证。例如，多极世界的崛起非常明显。经过多年的超级全球化，始于2018年初的贸易紧张局势显示具

备类似经济和地缘战略力量的多极阵营已经出现。他们按照自身利益调整经济政策和国际关系，且态度远较以往坚决。在发达市场，这包括在准许外资企业进入本土市场及与本土企业开展业务时表现出更大的戒心。相反，新兴市场日渐明白到它们已成为一个重要阵营，中国和俄罗斯各自在国际舞台上担当领导角色。鉴于人口众多，新兴市场也是未来的消费市场。在此背景下，我们认为我们准确提出了“愤怒的社会——多极世界”，聚焦国家龙头企业和品牌，以及新兴市场消费者。这个超级趋势也关注安保议题，这与过去12个月的局势可谓息息相关：全球各地的国防开支显著上升，恐怖袭击和枪击事件令国土安全一直备受传媒关注，一次又一次的黑客袭击和恶意软件事件令网络安全继续成为热门话题。

我们对科技所采取的策略已证实是同样完全正确。自“超级趋势”推出以来，我们主张科技投资多元化，不单只包括谷歌（Google）和苹果公司（Apple）等这些当今的科技巨头，而且也包括在增强/虚拟现实领域的较小型公司、在人工智能和机器人领域的领导者、以及医疗科技等新领域。我们认为，最近的Facebook丑闻和相关的市场波动已确证了我们的策略。事实上，我们所精选的股票在这段时间显著地跑赢了大市。我们所有的重点领域的相关性继续上升，例如人工智能有助于降低能源消耗、改善交通流量或增加农作物产量；机器人有助于提高产品质量、提升安全性及减少老年人的护理费用；而医疗科技有助于大幅降低医疗成本。

人口老龄化已成为全球的重点话题。在《柳叶刀》（The Lancet）杂志发表的一份联合研究文章中，伦敦帝国理工学院（Imperial College London）和世界卫生组织（World Health Organization）估计，到2030年，许多发达和新兴

国家人口的预期寿命将会增加。在韩国，2030年出生的儿童可望活到90多岁，而90岁长久以来被视为是一个可望而不可即的年龄。健康保险日渐普及、更广泛的健康服务范围、全面关注民用安保、更健康的饮食和生活习惯，以及鲜有爆发大型武装冲突均有利于延长预期寿命。同时，伴随衰老而来的是老年疾病，尤其是癌症、心脏衰竭、关节炎和痴呆症等。因此，专注于这些情况的医疗保健公司可以受益。较小型的生物科技公司目前的并购活动持续活跃，而较大型的制药公司在规模方面是真正的领导者。在医疗保健的范围外，老年人将继续将储蓄花在消费和满足他们需求的活动上，而期望寿命更长的劳动人口将需要养老基金和资产管理方案来加大储蓄，以便退休时可供消费。

另外，千禧一代浪潮才刚出现。不足30岁的人口目前占全球人口数量的一半，而且千禧一代正日益影响企业和全球公司的价值。在最近数月，许多媒体和营销商已发现这个主题。例如金融时报（The Financial Times）已在电子版中推出千禧一代专栏，反映人们了对这个特殊一代的特点有越来越大的兴趣。谷歌趋势（Google Trends）显示，在网上搜索有关千禧一代的新闻在过去12个月增加一倍，巩固了这一代的曝光度和影响力。令我们引以为傲的是，我们早已就此提出超级趋势“千禧世代价值观”，并已为投资者创造价值。

在我们所有的“超级趋势”中，基础设施起飞得最慢。2016年，这个主题是最具吸引力的投资建议之一，不过后来，尽管其具有无可争议的重要性，但这个主题出现了放缓。并非巧合的是，2018年布宜诺斯艾利斯的二十国集团峰会（2018 Buenos Aires G20 Summit）将基础设施列为优先解决的三件大事之一。二十国集团的

基础设施展望预测，到2040年，投资缺口将会达到15万亿美元，我们认为这确认了这个长期投资主题的重要性。当美国和其他国家的基础设施支出再次成为焦点时，鉴于利率上升，这个主题可能会重新受到关注。因此，我们将“基础设施——填补缺口”保留为5个“超级趋势”主题之一。

## 新特点和调整

虽然全部五个“超级趋势”仍然完全有效，但我们引入了一些特点和调整。在“科技以服务人类为本”方面，我们引入了区块链作为数字化分主题的一部分。我们认为有一些使用区块链科技的有益方法。我们将区块链科技视为数字化过程的加速器，也将其视为投资者进一步开展新领域多元化投资的机会，这些新领域将会受益于未来的科技发展。

在“基础设施——填补缺口”方面，我们加入了电讯基础设施作为第四个分主题，因为5G科技有望成为驱动这个行业的巨额投资的推动因素。在区域重点方面，我们认为非洲和拉丁美洲的基础设施投资有更大的潜力。因此，我们已将相关的投资机会加入我们的选股中。

最后但同样重要的是，环境、社会 and 治理标准将继续是千禧一代的主要话题和投资焦点。因此，我们在“千禧一代的价值观”超级趋势中引入了全面的环境、社会 and 治理，并且确保所有精选的股票在这方面得到高分。

## 波动加剧，但表现稳健

我们对超级趋势的结果整体非常满意。如今较高的波动已重返全球股票市场，但我们仍然相信，力求通过审慎选股来创造价值的积极投资方案和策略（超额回报策略）是我们向投资者提供的正确建议。由于每一个“超级趋势”大约纳入25至40只股票，所以我们的策略提供广泛多元化的投资。此外，每一个超级趋势均设有清晰的主题性重点，确保不受股市指数的显著影响。我们还确保每个超级趋势均包含合适的周期性和防御性公司。

此外，分散投资和风险管理为构建超级趋势时的首要目标，目的是保障投资者免受个别公司事件或行业、地区或货币的短期不利因素影响。在我们根据五个高确信度主题而编制的指数中，每只股票的最高权重仅为5%，明显有别于按市值设定的权重。我们还采用基于个股历史波幅的风险加权法来分配具体的股票权重，进一步降低短期下行风险。

过去数月，金融市场波动情况有所加剧，但我们的指数依然保持稳健，证明这一审慎策略的成效斐然。随着我们的超级趋势迈向自推出以来的第二年，我们的目标维持不变：为投资者缔造长远的绝对正回报。

1





# 愤怒的社会 — 多极世界

在设定“愤怒的社会 — 多极世界”超级趋势时，我们曾探讨影响广泛的政治和经济政策转变的根本原因，当中包括不平等和不安全情况日益加剧。我们预期全球各地的新任政府将通过创造本地就业机会、加薪，以及对若干行业或产业可能作出规管或征税来振兴经济。重振西方国家中产阶级的繁荣、投资于安保和国防及通过提高劳工市场参与度刺激国内个人消费很可能是首要目标。我们也预期新兴市场将更着眼于发展本身的经济实力和内需。这些预期许多已得到实现，但仍需加倍努力。

自2018年初以来，全球贸易冲突一直受到市场和媒体密切关注，且迄今远未平息。有关北美自由贸易协定和中美之间的协商目前正在进行中，显示各方正在积极寻求达成一致的领域，结果可能对市场极为有利。不过，倘协商未果，特定领域的关税威胁恐将变为现实，赢家和输家也将随之产生。

## 1.1 国家龙头企业和品牌

企业已受到上述事件发展的直接影响。举例说，美国工业及安全局于4月份禁止美国公司在七年内向中国电讯设备和移动电话生产商中兴通讯出售产品，原因是中兴通讯违反对伊朗和朝鲜的制裁。继美国因中国存在不公平贸易行为而威胁征收关税后，中国政府也公布了反制措施，包括对价值500亿美元的美国产品征收25%的关税。事实证明，贸易协商也能以针锋相对收场。

在此环境下，国家龙头企业，即在国内雇佣大量工人并具备强劲区域性产品需求的大型本地公司，料将不易受到影响。他们通常受益于政府支持，如国内投资补贴或政府游说，降低了受关税等贸易保护主义措施的影响。拥有全球知名品牌的国家龙头企业，我们称之为国家品牌，凭借长期及多元化的客户群，甚至能获得更多保障。

## 1.2 安保和国防

安保仍是中产阶级关注的重要议题。根据AON 2018 Risk Maps，西方国家于2017年遭到的恐袭次数高达204次，远

高于2016年的96次。因此，恐怖主义仍是一个主要忧虑，突显了对辨识技术、门禁、人防或爆炸品侦测等实际安全措施的需求。

### **智能门锁和无人机所提供的支援**

此外，该行业日益采用软件解决方案。以消费领域为例，该趋势已朝着智能门锁的方向发展，如Amazon Key。智能门锁采用门锁、摄像头和应用程序来决定放行与否。企业及机构方面，最新的监测摄像头采用深度学习来改善行为模式分析，并在侦测到异常活动时向操作人员发出警报，实现以主动防范替代事后分析证据。

受益于无人机技术的进一步发展，无人机正越来越多用于外围安保，如体育赛事人群聚集或露天音乐会等公众活动。然而，更频繁使用无人机便需要更有效的无人机侦测和保护受限制飞行区。但民用和军用飞机几乎相撞的情况近年有所增加。对这些技术的投资通常是由更严谨的安全法规所触发。举例说，根据欧盟一项自2011年起实施的法规，机场行李检查系统必须在2020年底前完成升级，以防范新一代威胁。

### **网络安全的重要性**

随着上网设备越来越多，网络安全的重要性与日俱增。知名的美国信用报告机构Equifax于去年9月份宣称，1.43亿名美国消费者的个人信息被黑客盗取。该公司的股价在一周内暴跌三分之一。➤ **勒索软件**，如NotPetya或WannaCry于2017年造成了巨大破坏。企业因此类袭击而蒙受的损失有多大，可以参看以下案例。航运巨头马士基（Maersk）在受NotPetya袭击后报称损失利润2.5亿至3.5亿美元。尽管据NTT Security称，勒索软件的数量明显增加，不过，受益于更有力的侦测和更有效

➤ **关键词**参见章节末尾。

的政策，所发生的事故实际上正在减少。然而，据埃森哲（Accenture）表示，整体而言，过去数年应对网络袭击的总成本显著增加。

### 密切关注地缘政治风险

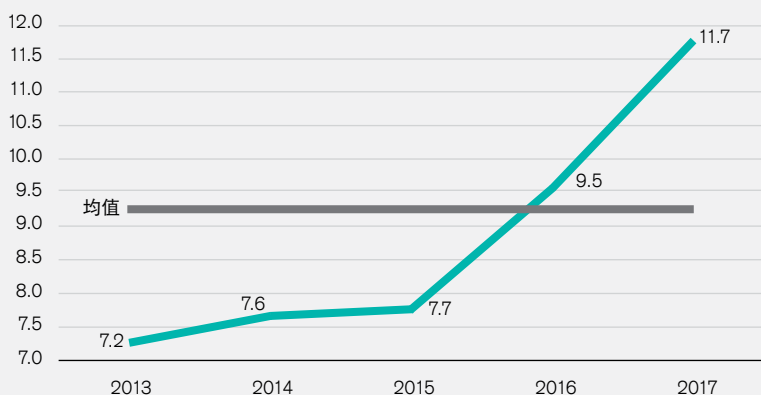
地缘政治环境仍然脆弱，因此是另一个需要关注的领域。朝鲜半岛局势有缓和迹象，美国总统特朗普与朝鲜领导人金正恩可能会面，为和平化解核武紧张局势带来希望。不过，中东、叙利亚甚至中国南海的局势仍然紧张。此外，鉴于科技迅速发展和国家之间的战略性竞争（已取代恐怖主义成为美国国家安全的主要议题），国防开支势必进一步增加，例如在航天、人工智能、网络或**超音速**技术方面。

## 1.3 新兴市场消费者

作为全球化的主要受益者，新兴市场通常被人认为极易受到国际贸易的影响。对于韩国及阿根廷等部分以出口为主导的国家而言，事实确实如此，但对于出口仅占国内生产总值三分之一或以下的大多数新兴市场国家来说，情况却非如此。更重要的是，新兴市场拥有强劲的国内经济增长推动因素：它们的本国消费者。年轻人口和中产工薪阶层的崛起是实现可持续消费增长的稳健基础。瑞信最新的新兴市场消费者调查显示，在新兴市场，中国、印度及印度尼西亚等亚洲国家的消费者信心正在改善，而这些国家拥有最强劲的终端消费市场。巴西、俄罗斯等大宗商品出口国也出现有利的趋势。与此同时，一些新兴市场国家也出现了公众失望情绪，并有可能由民粹政府接管。在此背景下，内需行业及国家龙头企业在这类市场上也具有战略重要性。

智能手机的迅速普及为新兴市场消费者开启了各式各样的在线活动。智能手机不仅提供连接电子商务平台的渠道，也可作为数字化 / 移动钱包。年轻消费者的使用率最高，但在中国和印度，中年消费者的使用比例也较高。

### 全球机构应对网络犯罪的平均成本 (百万美元)

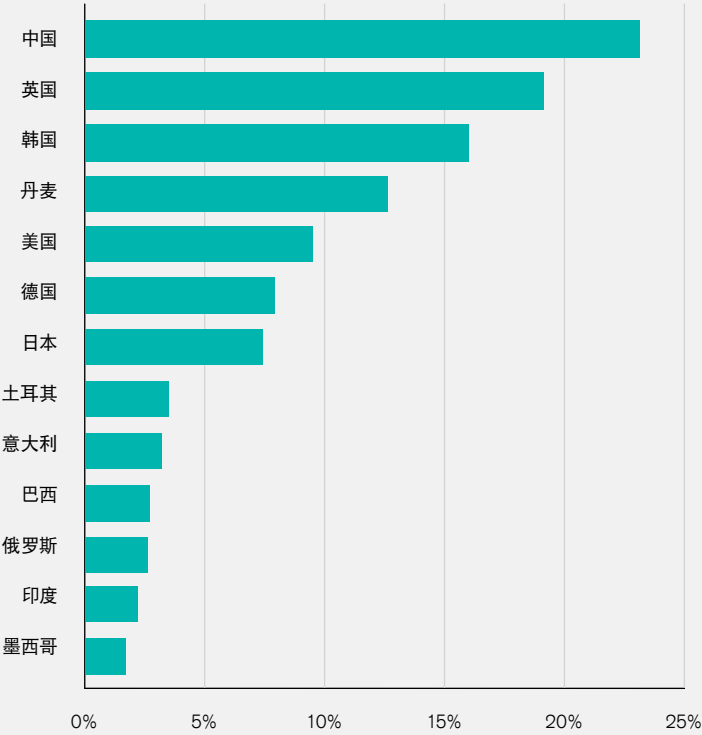


上述结果基于254家机构的回复得出。所问的问题是它们连续四周用于处理网络犯罪的开支。回复已经核证并予以年率化。

资料来源：

埃森哲 (Accenture)、Ponemon Institute (2017年度网络犯罪成本调查)

除中国外其他国家的在线零售开支显著上升  
(在线零售所占百分比)



资料来源：  
2018年瑞信新兴市场消费者调查

# 投资者摘要

---

我们认为上文第一个超级趋势的主要受益者包括：

- 国家龙头企业（即在国内雇佣大量工人、具有重要战略意义的公司）应更能抵御贸易紧张局势及重商主义政府措施的影响。国家品牌是拥有知名品牌的国家龙头企业。他们甚至不易受到贸易忧虑情绪的影响。
- 若贸易协定维持不变，国家品牌及国际工业企业或亚洲消费品制造商等以出口为主导的传统企业预计可取得理想表现。此外，崛起的市场新秀可继续扩大在国际市场的份额。
- 提供实体安保及网络安全的公司应可受益于安全开支增加。具备强劲软件能力的公司更有望在竞争激烈的环境中取得佳绩。
- 新兴市场消费公司，特别是经营庞大在线业务的公司，将受益于在线活动日益活跃及人数不断增加的中产阶级。

欲了解详情，请联系您的瑞信顾问。

🔪 **勒索软件：**一种通常以加密形式阻止进入电脑系统的恶意软件。受害者需要向袭击者支付款项才能重新进入系统。一般传播方式包括网络钓鱼或安全漏洞。

🔪 **高超音速：**高超音速指5至10马赫（或每小时6174至1万2348公里）的速度，是音速的5至10倍。好处包括速度、操控性及隐形能力。

2





# 基础设施——填补缺口

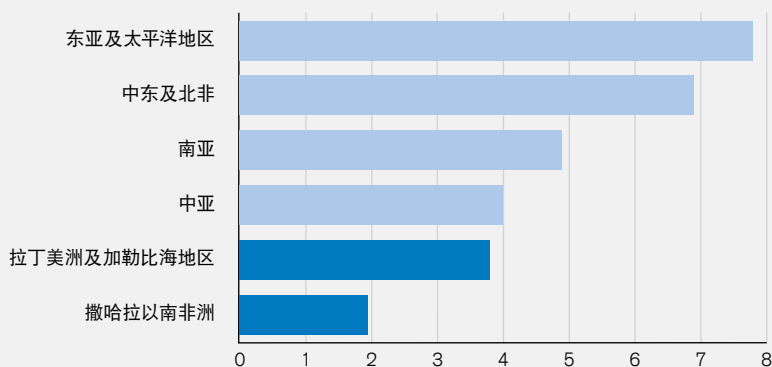
投资者对于基础设施的关注度已不及2016年，但升级和投资基础设施的需求依然迫切。因此，我们继续对这个主题充满信心，但新增了电讯基础设施子主题，因为我们预期5G网络将成为一项备受关注的催化剂。我们也新增一个投资重点，即长期缺乏主题性投资的非洲大陆。非洲与拉丁美洲同属投资最为不足的大陆之一，不过却一直获得来自中国的庞大投资。

基础设施仍然是无容置疑的全球目标。在布宜诺斯艾利斯举行的二十国峰会将之列为三大首要目标之一，其重要性不言而喻。据二十国集团的《全球基础设施展望》(Global Infrastructure Outlook) 预计，到2040年，全球所需的基础设施投资将达94万亿美元。届时，所需投资与将建造项目之间的**投资缺口**将达15万亿美元。根据二十国集团的数据，基础设施开支于2011年及2012年欧洲债务危机期间有所放缓，但于2013年出现回升，于2010年至2016年期间按2.9%的复合年增长率增长。近年来，基础设施开支整体显著回升，于2014年、2015年及2016年分别实现7.3%、4.4%及8.6%的年增长率。在利率和融资成本上升的情况下，我们预期政府将大力改善基础设施状况。公共财政捉襟见肘将继续有利于公私合营的发展，为私营企业带来投资机会。

然而，基础设施投资者务必留意多项风险。要取得成功，公私合营需要稳健完善的机构、主管机关和政府担保，以及与多边机构一同撮合私营与公营机构的政治意愿。在此基础上，在拉丁美洲需要采用不同的方法。在欧洲，英国普遍大力倡导由私营企业拥有及经营基础设施，但在政治挂帅的环境下，有关这类服务的质量争议可能会带来新的变化。西班牙在基础设施公私合营方面也拥有悠久的历史，早在1960年代末已为高速公路引入特许经营权。相反，德国仍缺乏公众对基础设施公私合营的支持，因为许多德国人认为公共基础设施应全数由税款拨付。投资者可通过在所选择的投资中加入ESG（环境、社会及治理）准则以及规避面临国家风险的公司来降低风险。

**➤ 关键词**参见章节末尾。

## 2017年公共和私人基础设施投资 (占国内生产总值的百分比)



资料来源：  
世界银行、瑞信

## 2.1 交通运输

二十国集团的《全球基础设施展望》预计，全球交通运输业的基础设施投资在2040年之前的潜力最大，对于陆路运输尤为如此。2016年至2040年间全球基础设施投资需求预计为94万亿美元，逾半（53%）将投入运输基础设施，而公路基础设施投资预期将占当中的36%。预料之中的是，《二十国基础设施展望》也预计，交通运输业在2040年之前的投资缺口最大。于2040年之前，在共计15万亿美元的资金缺口中，略超三分之二（69%）预期发生在交通运输业，而陆路运输则占资金总缺口一半以上（53%）。

虽然一带一路倡议乃至整个亚洲受到广泛关注，但我们相信非洲和拉丁美洲也是值得重点关注的地区。非洲开发银行预期2025年之前公路、港口、铁路及空运的年度

投资成本为350亿至470亿美元。在这些投资当中，80%须用于维护现有基础设施，20%会用于开发新项目。在拉丁美洲，超过60%的道路未有铺设路面，而亚洲新兴经济体和欧洲分别为46%及17%。在一个拉丁美洲国家利用铁路运输农产品或其他产品所需的时间，往往超过将相同产品运往欧洲的时间。

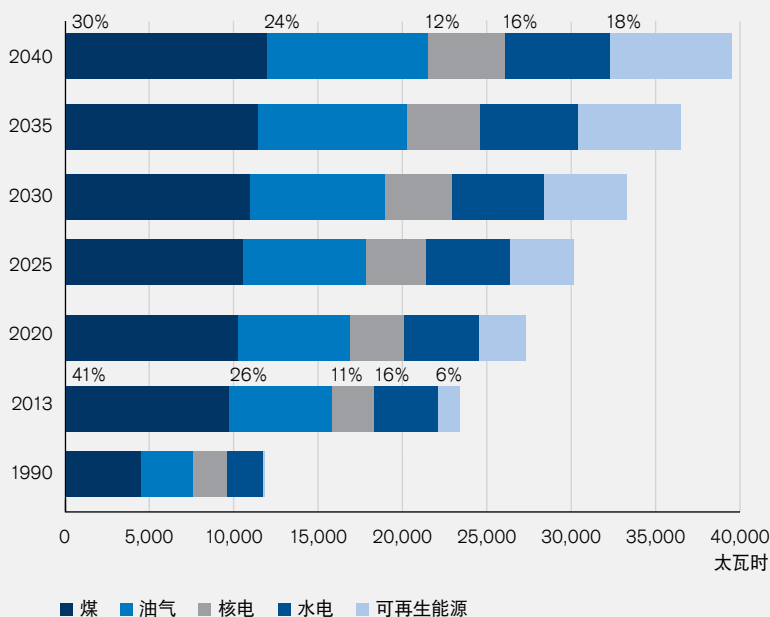
中国已成为上述两个地区非常重要的合作伙伴和驱动因素。在拉丁美洲，中资银行的投资超过世界银行和美洲开发银行的投资总额。在非洲，中国平均提供了过去五年所有基础设施投资的15%，而40%的项目资金来自非洲政府。中方在基础设施项目中较高的融资份额为中资建筑公司赢得了大额合同，这些公司大多（但不完全是）为国有企业，并获得国家在非洲政府的贷款出现违约时提供隐性担保。

## 2.2 能源和水资源

国际能源署（IEA）预计，全球电力需求将由2013年的2万3318太瓦时增加近70%至2040年的近4万太瓦时。预期这些需求大多来自非经合组织国家。

鉴于电力需求增长强劲，装机发电容量预计将由2013年的5884吉瓦增加约80%至2040年的约1万零500吉瓦。以中国和印度为首的非经合组织国家的装机容量将增加超过一倍。IEA预测，全球电力行业须在2040年之前投资约19.7万亿美元，当中11.3万亿美元会用于兴建6700吉瓦的新发电厂（62%为可再生能源发电容量），8.4万亿美元用于兴建新的输配电设施。

## 全球发电燃料组合的发展



资料来源：

国际能源署、瑞信

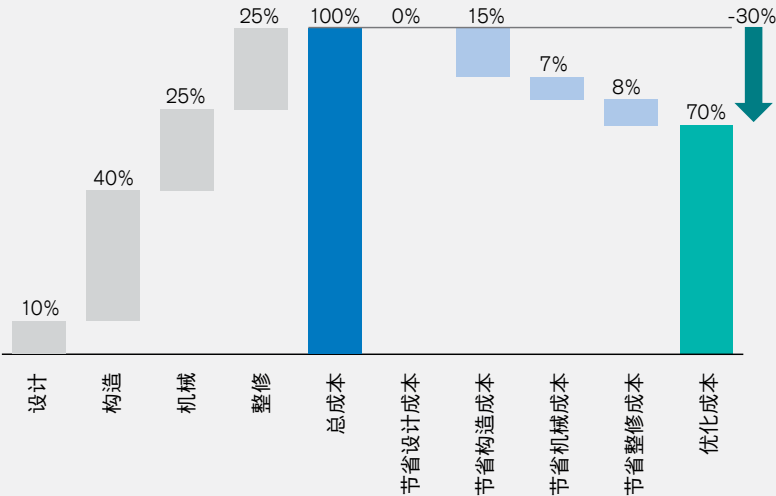
政府致力平衡实现经济增长和满足更严格环境标准的政策目标。因此，预期发电燃料组合中的碳氢化合物将减少，而可再生能源所占的份额将提高。尽管2013年至2040年间的油气发电量（24%至26%）、核电量（11%至12%）及水电量（16%）所占的份额大致维持平稳，预计煤炭和可再生能源之间将出现最显著的燃料更替。

虽然燃煤发电量将继续保持0.8%的复合年增长率，但其在燃料组合中的总份额预计将由2013年的41%降至2040年的30%。

相反，2040年之前可再生能源发电量将录得最强劲的增长（复合年增长率为6.5%），其在燃料组合中所占的份额将由2013年的仅仅6%增至2040年的18%。尽管如此，据IEA预测，2040年，逾半（54%）发电量仍将来自采用碳氢化合物（主要为煤炭及天然气）发电的热电厂。

正如一个国家的经济需要电力基础设施投资来支持，水利基础设施对于一个国家的人口至关重要。举例说，美国的家庭、工厂及办公室每天使用420亿加仑的水。食水由覆盖整个美国全长100万英里的管道提供，当中许多管道于20世纪初期至中期铺设，使用寿命介于75年至

### 节省的工程及工业建造成本



资料来源：  
麦肯锡、瑞信

100年。由于公用事业公司每年平均的管道更换率为0.5%，更换美国整个食水系统估计需要200年，这使现有管道的使用寿命延长了近一倍。由于每日有近60亿加仑的饮用水因管道泄漏而流失，过滤厂、管道及水泵需要金额庞大的新投资。

## 2.3 可负担住房

住房可负担性仍是许多消费水平较高的西方国家首都城市的热门话题，但也对其他发达及新兴市场的住房造成影响。多个国家的政府近期对这个问题表示更大关注。举例说，可负担能力已成为新一届德国政府联合声明中的主要目标之一。根据彭博的全球城市住房可负担能力指数（可负担能力按每月平均住房成本占收入的百分比计算），加拉加斯、基辅及河内等新兴市场城市的住房被视为最昂贵。

政府通常从房价入手来解决这个问题。举例说，德国政府推出针对个别城市的租金上限并计划向准置业人士提供新补贴。另一方面，私营公司可在住房成本方面作出贡献。政府和私人发展商可根据收入分配计划，在城市合作开发（通常由政府拥有较大比例）价值往往低于市价的未开发土地。此外，通过改变用地规则，便可大幅降低城市每个房屋单位的土地使用量，这通常以调整许可容积率的方式进行。

另外，建筑业拥有提升生产力的巨大空间，该行业是过去20年唯一一个生产力未有提升的行业。然而，工程能力的提高有助提升资本生产力，而采用先进的工业建造

技术亦有助提高劳工生产力。麦肯锡预计，通过提升生产力可将生产成本降低30%，并将交付时间缩短40%至50%。

## 2.4 电信基础设施

电信基础设施是我们为本超级趋势新增的子主题。通讯网络行业正迈向下一个发展阶段。市场研究公司Market-sandMarkets预期，**第五代（5G）移动数据传输技术**的网络基础设施投资项目将于今年展开，于2026年将达到330亿美元的规模，复合年增长率按年可达50.9%。此外，用于加快部署高速宽带的巨额投资项目眼下正在进行。例如，欧盟委员会正寻求于2025年之前将欧洲变为千兆社会（Gigabit Society），为欧洲家庭提供至少100Mbps的上网服务。

根据Research and Markets预测，2017年至2021年间，全球固网通讯设备市场预计录得4.1%的复合年增长率。世界各地的决策者已认识到，稳健的上网服务是迈向数字化的基础，而数字化则可为经济提供竞争优势。尽管迄今的一致观点是5G投资在2020年之前不会有实质性进展，但美国和中国看来已竞相尽早构建超高速网络，最早从今年下半年开始部署。与此同时，我们预期，对数据中心的需求将持续强劲，而基于安全原因，数据中心很可能会更趋向本土化（由各国各自提供软硬件支援）。



# 投资者摘要

---

我们认为上文第二个超级趋势的主要受益者如下：

- 建造和经营港口、机场及公路的工程建筑公司以及为基础设施项目提供建筑材料的材料公司。
- 可再生能源占其发电组合中的比例不断提高的公用事业公司。能源转换也需要更加智能化的输电缆（智能电网）及储能技术，在可再生能源发电量提高的情况下保障可靠供电。
- 利用标准化建造技术降低开发成本，协助改善住房可负担能力的公司。
- 提供5G网络设备及数据中心能力的公司。

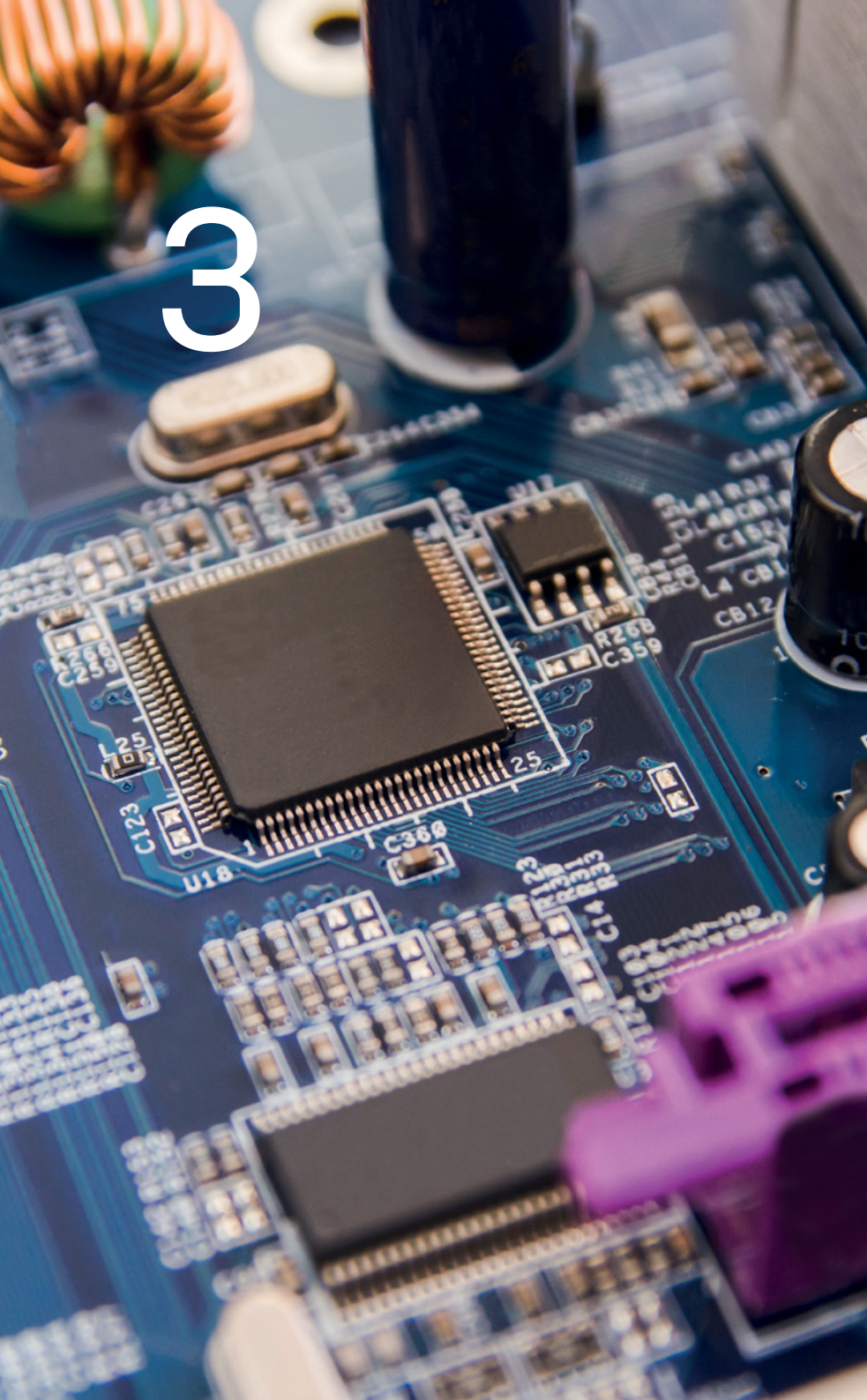
欲了解详情，请联络您的瑞信顾问。

➤ **投资缺口：**根据经济和人口增长预测得出的所需基础设施投资与实际建设项目之间的缺口。麦肯锡预测到2030年，这方面的全球缺口将达12万亿美元。二十国集团认为到2040年该缺口将达到15万亿美元。

➤ **燃料组合：**一个国家或地区用于发电的一级能源（如石油、水）的份额。能源机构和能源公司对于全球燃料组合中将替代碳氢化合物的可再生能源份额的增幅预测不一。

➤ **第五代（5G）：**势必大幅提升无线网络的速度、覆盖范围和反应能力。预期5G的速度将是典型蜂窝连接装置的10到100倍，并且比光纤电缆更快。

3



# 科技以服务人类为本

自我们推出超级趋势以来，科技股已取得显著升幅。不过，该行业近期在数据保护方面饱受争议。上述发展令投资者感到疑惑，到底科技股是否仍有投资空间。我们认为，多个因素继续利好科技业，该行业是我们多年以来的确信主题之一。因此，我们保留对“科技以服务人类为本”的关注，并在我们的数字化子主题中纳入具备众多有趣用途的区块链技术。

尽管近期饱受争议，但多个因素均有利于科技公司。与上世纪末的科技泡沫相反，科技公司目前拥有庞大的现金储备且财务杠杆偏低。这使他们具备有利的条件以维持近年的强劲增长。

全球正着手开展第五代（5G）数据传输网络的初期筹备工作，5G预期将推动数字化迈向新高度，数以亿计的装置（如汽车）连接互联网，并产生海量的数据。同时，我们的数字世界已衍生出区块链——一项有助于建立全新的互信网络的技术，当中许多应用远较去年炒作的加密货币实用。

上述发展仅是我们继续关注超级趋势“科技以服务人类为本”及所有子主题的两个例子。我们最近引入区块链为数字化子主题。我们认为，在人工智能、物联网及区块链等领域，提升效率是科技发展的核心原则。根据麦肯锡全球研究院，在生产力增长放缓及人口老龄化的情况下，这些新科技的问世有望振兴全球经济。事实上，麦肯锡预测2015年至2065年间，自动化技术可提升全球生产力，并实现0.8%至1.4%的复合年增长率。

## 3.1 数字化

我们认为，5G数据传输网络的应用和推出是意义最深远的全新科技主题催化剂之一。5G有助建立可自行操作及自主运行、由连接设备和人类组成的智能生态系统。通过这类先进科技，全球数字化世界将变得像一个数字化摇篮，由数字化设施 / 网络连接数以亿计的设备并每日交换不断增加的数据。我们认为，这将是机构继续不得不将数字化全面纳入其业务策略，而非将之视为一个单纯的优化项目的主要原因。

## 科技的主要目的为 提高生产力

0.3%

1850–1910

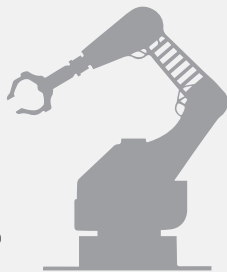
通过蒸汽机  
提高生产力



0.4%

1993–2007

通过早期机器人技术  
提高生产力



0.6%

1995–2005

通过资讯科技  
提高生产力



0.8% to 1.4%

2015–2065

通过自动化  
提高生产力



资料来源：  
麦肯锡、瑞信

### 监管审查保证分散风险

然而，有可能在5G世界中变得更强大的Alphabet或亚马逊等科技巨擘在美国及欧洲面临与日俱增的监管审查。决策者批评这些大公司在隐私问题上执行不力，并从严审查其纳税及市场垄断情况，以控制其规模。

在欧洲,自2018年5月起生效的新版《通用数据保护条例》规定,未在网络发生资料外泄后立即告知受影响方的公司将被严厉制裁,且未经用户同意而使用其个人资料的公司也将被制裁。在Facebook发生资料外泄后,美国正研究推出类似的法律。尽管我们承认大型互联网公司可能仍然是被重点关注的对象,但我们认为长远而言,其业务模式并不存在危险。不过,有意识地构建科技股投资组合并妥善分散风险不失为审慎之举,这样可避免过度承担单一公司的风险。

## 关注区块链技术

我们的数字化主题中一个能够分散风险的领域是**区块链技术**。尽管瑞信规避加密货币的炒作,但我们认为区块链能够提供新的互信网络。区块链的核心是能以更加可靠、具透明度及安全的方式处理不同方之间的协作。尤其是所谓的**产品/服务凭证化(tokenization)**允许参与的各方在所有交易环节实时验证所有必要信息。因此,在许多情况下,区块链型协作省去了中间人环节。

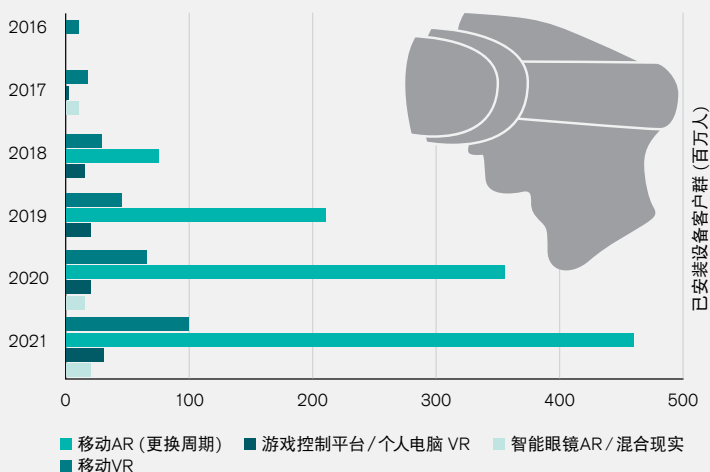
区块链技术拥有众多优点,我们认为其会被普遍接受。该技术的众多应用才刚开始发挥影响。一个具重大意义的应用领域是物流。采用智能合约将有助企业实现采购流程自动化、改善交易流程、保障供应链并降低货物失窃等风险。半导体以及软件和服务公司应可受益于区块链行业及IT服务公司对于处理能力与日俱增的需求。此外,捷足先登的公司能率先利用有关技术来巩固其竞争优势,因而有望取得市场份额。

**关键词**参见章节末尾。

## 3.2 虚拟现实 / 增强现实

有些投资者认为我们的虚拟现实 / 增强现实(VR / AR)主题是一个以游戏为主的特殊领域。然而，VR / AR未来将迎来巨大增长，而5G将是下一个重要的催化剂。新的创新技术继续使游戏装置更为便捷并进一步改善用户体验。2017年12月，Magic Leap展示了其AR系统The Magic Leap One。尽管其能否成功尚未可知，但投资者至今已向该系统投入约27亿美元。我们相信阿里巴巴、谷歌、淡马锡及富达等高度可靠的投资者的参与，将进一步增强VR和AR能力的可信度。

**VR和AR装置的用途日益广泛，  
有助扩展VR / AR服务**



资料来源：

Statista、Digi-Capital、瑞信

事实上，VR / AR不久将走进平常百姓家庭，电视体验会因5G而发生革命性变化，例如观看体育赛事时将获得身临其境的体验。在这背景下，迪斯尼对BamTech的收购耐人寻味。BamTech是之前由MLB Advanced Media（美国职棒大联盟旗下的数字化传媒机构）分拆而来的公司，从技术角度而言，它被视为最佳的视频流服务提供商。该公司致力于提供体育赛事的VR现场直播。

我们预期越来越多的公司将应用VR / AR，且这些技术的应用将在未来几年得到持续改进，最终将VR / AR变为主流大众传媒技术。VR / AR硬件和软件市场很可能由此扩大至目前智能手机的市场规模（6000亿至7000亿美元），并重现智能手机在2001年至2015年的增长速度。2018年，IDC预期全球的VR / AR开支将达到178亿美元，较2017年几乎增加一倍。此外，IDC亦预期该市场于2021年之前可保持上述增长水平，2017年至2021年的估计复合年增长率接近99%。

### 3.3 人工智能

我们继续认为，**人工智能 (AI)** 市场在结构上将受益于家庭、产业及城市不断提高的数字化水平。归根结底，数字化可为社会所面临的挑战提供解决方案，例如能耗、交通流量及医疗保健成本等。2017年9月，首个基于AI的主动型股票投资交易所交易基金开始交易。与此同时，腾讯推出了医疗影像AI产品“觅影”。据该公司表示，该产品可协助在早期侦测绝症。此外，亚马逊继续颠覆零售业，推出采用业内多项最先进技术的Amazon Go商店。上述例子印证了我们的信念，即AI的应用于未来三至五年将大幅增长。



当然,“机器崛起”速度之迅猛使一些人担心使用AI的道德问题及发生失控的情况。我们认为对这些问题的探讨具有积极意义,因为这有助发展出有利于社会的更好产品。我们认为, AI的发展明显利大于弊。不仅亚马逊、Alphabet及SAP等大公司在持续壮大其AI能力, 就连小型公司及初创企业也纷纷增加在这方面的融资并对相关并购十分感兴趣。投资部署方面最重要的动态之一是中国AI能力的崛起。投资者可把握该趋势, 买入个别的数据平台管理公司、IT服务和应用软件提供商、数据中心管理公司、半导体制造商以及从事AI业务的中资公司。

### 3.4 工业4.0

机器人很直观地展示了科技如何进入旧经济产业, 如制造业(第二产业)甚至农业(第一产业)。我们继续对该子主题的价值充满信心。

根据IFR World Robotics, 除日本外, 如今在发达国家的制造业中, 每10000名工人仅配备74台机器人。新兴市场的机器人与工人比例仅为1对15, 水平十分低下。鉴于劳工市场紧张及许多经济体实现全民就业, 逐步采用所谓的合作机器人几乎不可避免。此类机器人可更安全地为工人完成重复或繁重的工作, 确保高质量并可提高生产力。举例说, 知名的合作机器人制造商Teradyne宣布2017年机器人分部录得72%的销售增长, 并继续预期未来可实现50%以上的年增长。除了应用于工业外, 这些机器人有朝一日也会协助人们的日常生活或在长者护理等领域提供帮助。亚马逊是采用机器人实现仓储配送中心自动化的先驱。投入使用的机器人数目已达到8万台, 显示2017年由前三年的每年1万5000台按年加速增长至3万5000台。

上述例子均支持我们的观点，即受益于IT发展促成更智能化及成本更低的自动化解决方案，自动化的长期需求前景仍具吸引力。自动化也在促使工业转型（如无人驾驶汽车），影响错过有关趋势的企业的业务模式，同时降低准入壁垒。

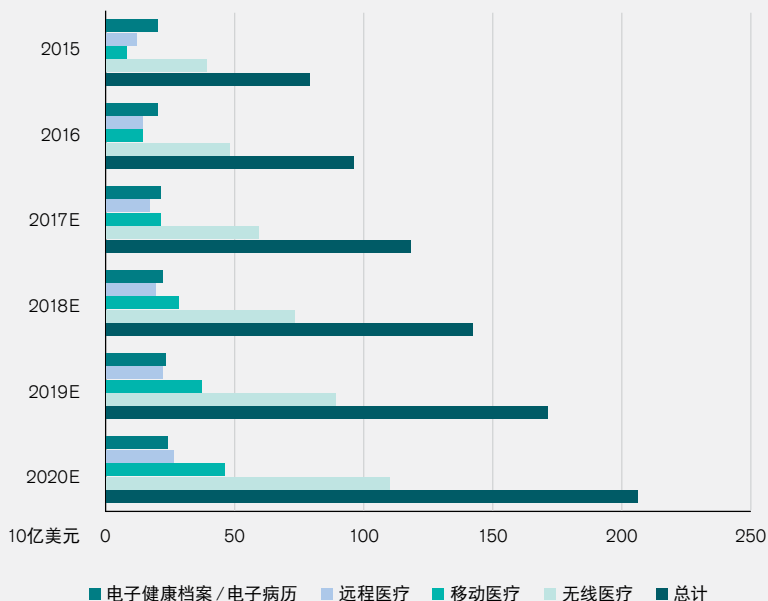
## 3.5 健康科技

自我们推出超级趋势以来，健康科技一直是其中的一个子主题。该市场近年发展蓬勃，且预计将继续保持增长。因此，我们继续对该主题潜力充满信心，并将之视为“银发经济”超级趋势的重要补充。

根据行业研究公司Statista，全球数字化健康市场价值1180亿美元。在尤其是移动和无线健康科技市场带动下，到2020年，该市场预期将达到2060亿美元。通过智能手机管理病人数据、远程医疗与体适能和健康应用程序、问诊或远程监控解决方案均促进了该领域的增长。简言之，不论是通过提倡健康生活、疾病预防和诊断或治疗和康复的方式，健康科技技术都有助于改善健康结果。这些技术包括典型的数字化方案，在医疗研发或服务过程中采用生物技术、大数据方法或人工智能（AI）。

## 健康科技市场

销售额有望大幅增长



资料来源：  
Statista、瑞信

### 远程护理

数字工具方面，我们已指出提供远程护理服务的发展潜力。虚拟护理服务解决方案（即通过手机 / 平板电脑 / 个人电脑提供虚拟探访）的龙头公司Teladoc仍保持强劲的增长趋势，令人欣喜。该公司目前预期2018年的医生虚拟探访量将接近200万次，在仅仅两年时间便翻了一倍。随着越来越多的医疗保健设备实现联网，今后不论病人或医生身在何处，在以更短时间得出医疗诊断结果方面具备庞大的改善潜力。

随着基因疗法和RNA干扰等技术的成功开发，生物技术也取得长足发展。就在Spark Therapeutics提供的治愈视网膜疾病的基因疗法产品在去年年底获批后，又有大量用来治愈脊肌萎缩、血友病或苯丙酮尿症等疾病的产品使用的基因疗法数据问世。

### **AI在健康科技中的价值**

人工智能（AI）也已走进医疗保健领域。该技术目前被许多公司用于药物开发（如通过挖掘数据库来识别候选药物）与诊断。事实证明，医疗影像分析尤为重要，这结果乃意料之中。事实上，研究公司Tractica将该领域列为医疗保健AI软件、硬件及服务市场中最重要使用案例，其预期到2025年，该市场规模将达到193亿美元。

# 投资者摘要

---

我们认为，第三个超级趋势的主要受益者包括：

- 具备互联网生态系统，可收集、管理、分析及从大幅增加的数据流量中获利的互联网平台和云计算公司；可受益于区块链技术的公司（如数据管理及 / 或网络安全解决方案提供商）；
- 从事VR及AR的公司、在订购服务中提供AI的软件服务公司、在线游戏和在线教育公司（利用AI及VR / AR）、IT服务公司、机器人提供商、工厂自动化提供商和维护软件提供商、涉足区块链和汽车 / 工业终端市场的半导体公司、物流和精准农业领域的专业公司；
- 采用大数据和AI并专门研发免疫疗法和基因疗法的生物技术公司、远程病人监控解决方案提供商、在线健康教育和管理网站。

欲查询详情，请联系您的瑞信顾问。

➤ **区块链：**区块链是一项分布式、点对点交易系统，可以不可改写的分散管理方式存储信息，使互不相识的参与者进行交易。区块链可用于加密货币、金融、物流等领域。

➤ **凭证化：**凭证化是指将实物资产在区块链上转换为数字化凭证的权利，使其更易于交易的过程。

➤ **人工智能：**AI是机器模拟人类智慧的过程（学习、推理、自我纠错）。AI的用途包括专家系统、语音识别及机器视觉。

4



# 银发经济 —— 把握人口老龄化的 投资机会

这个主题的核心是预计全球老年人口从目前的不足10亿增至2050年的超过20亿。该人口变化正在全面发生，且中途不会改变。该超级趋势的吸引之处在于，无论世界经济、政治及其他中长期驱动因素如何发展，人口老龄化都将会持续下去，进而催生与老年医疗、保险和资金解决方案、消费和物业市场相关的需求。

我们仍认为，医疗保健是受当前人口变化影响最大的行业。许多慢性病的发病率都会随年龄增长而增加，这是为何众多老年人的医疗保健支出会不成比例增长的原因。医疗保健成本的增长预期将继续比国内生产总值的增幅高出几百个基点。这引发了重要的争论，应对人口发展趋势、包含医疗保健成本的解决方案呼之欲出。科技能够并将在提供此类解决方案的过程中发挥关键作用。在这背景下，我们推荐我们的“科技以服务人类为本”超级趋势，当中包括健康科技，而且我们认为该超级趋势可与“银发经济”投资等一并考虑。

## 4.1 老年疾病

医学发展也将致力为随年龄增长而出现的疾病或失调提供更有效、更可负担的治疗。举例说，根据美国心脏协会，心脏病是老年人死亡的主要原因，而心脏病导致的全球开支为5000亿美元。然而，若能妥善处理潜在的高血压或**血脂异常**，则可治愈或避免患上心脏病。我们认为心血管医疗设备领域不乏实际投资案例，例如微创心瓣置换手术可降低干预手术对身体造成的负担，并提供更好的疗效。另一项与年龄有关的常见病——癌症，目前每年耗费超过1.1万亿美元，用于医生费用、诊断、入院、处方药及其他费用。相对于其他治疗领域，众多生物制药公司正在将大量研发预算投向肿瘤领域。

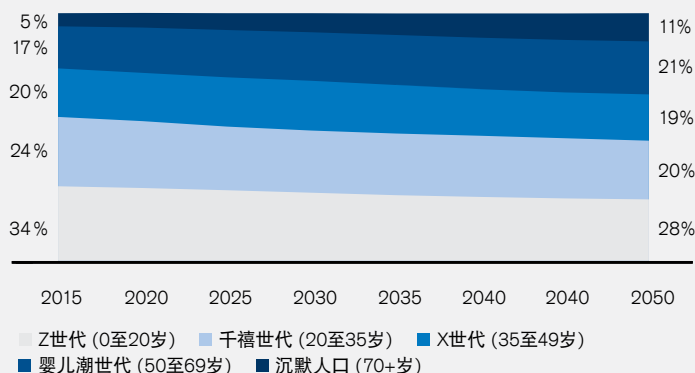
### 并购活动发挥催化剂作用

全球制药公司正进一步加强产品供应并丰富产品组合。大量并购印证了这个不断增长的市场的向外发展。近期业内最大的交易当属Takeda斥资620亿美元收购Shire，以

**➤ 关键词**参见章节末尾。



## 按年龄组划分的群体 占全球人口的百分比



加强其在免疫学和血液学领域的罕见病产品组合。近月来，业内的其他重磅交易包括Novartis收购AveXis以及Gilead 收购Kite Pharma（提升了该公司肿瘤类产品的市场地位）。我们预期该行业的收购趋势将会持续，而这应可进一步强化现有公司的业务状况。

不论适应症、治疗领域或介入性质（药物、疾病或其他治疗形式）如何，我们认为重视可创造价值的创新最为重要，因为在全球医疗保健成本不断上升的情况下，仅此一项便可确保制药公司获得议价筹码。成本因素在近期有关药物价格的讨论中被频频提及。我们着眼于具备明显创新优势的公司。

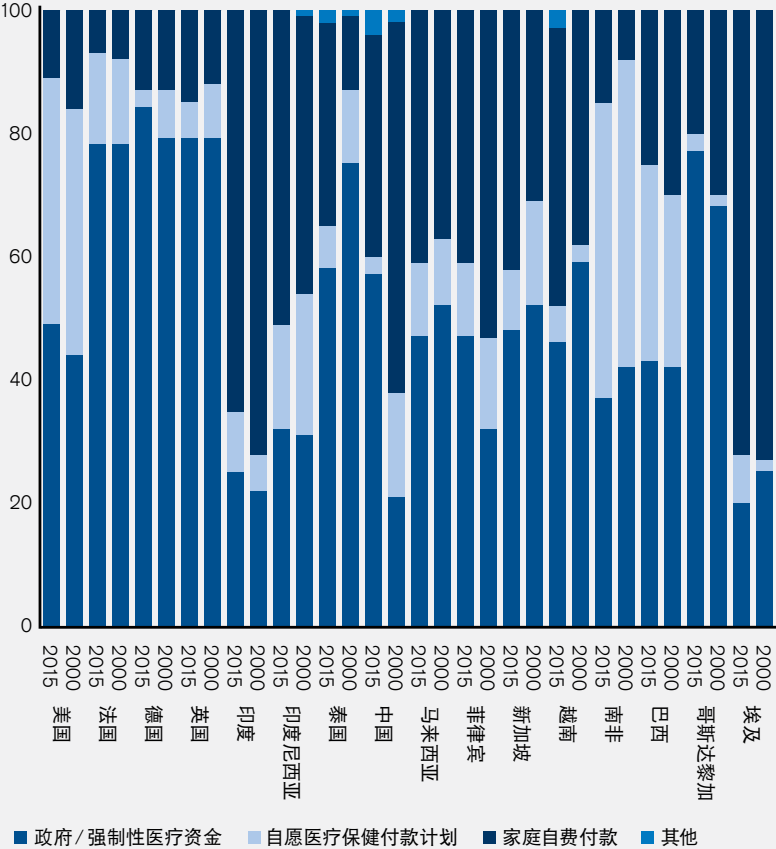
## 4.2 健康和人寿保险以及资产管理

尽管已致力降低医疗保健成本并提高效率，但全球各地对于延寿和应对不断上升的医疗保健成本的个人资金解决方案需求将持续增长，为此，除医疗保健行业外，这也将成为保险业的重要驱动因素。这不仅影响发达市场，对新兴市场的影响也与日俱增。尤其是，随着收入增加，健康保险将继续受益于新兴市场的高度结构性需求。在新兴经济体，自费开支普遍占整体健康开支的一大部分，政府及强制性健康保险是第二大类别。自愿性健康保险仅占一小部分，但随着个人财富及健康开支增加（根据世界卫生组织，自费开支可能加剧贫穷情况）有利于在提高负担能力的同时增加对健康保险保障的需求，因此具备一定增长潜力。

人口老龄化和人们越来越长寿很可能带动人寿保险产品的需求增加。我们相信实际人寿保险总保费和储蓄在亚洲（后期在非洲）等普及程度不足的地区的增幅将更大。总保费的增长很可能受**终生年金**带动，在若干地区，终生年金是唯一获准的退休方案。在社会保障福利不足的国家，人们越来越长寿可能增加对预防性私人储蓄以及流动资产的需求，以支付日后的开支，尤其是健康服务。因此，我们预期人寿保险公司将不断增加储蓄方面的所谓与单位信托有关的产品，并同时更加关注老年人的保障产品。

在大部分发达国家，符合资格的个人在达到退休年龄后可获得公共退休福利。有关计划由政府管理，且政府承担相应成本和风险。大部分计划按照预缴方式进行，其中雇佣相关出资额用于为当前养老金提供资金。人口老龄化很可能使公共养老金开支增加，再加上抚养比率下降，令政府财政预算承受压力。若要维持公共养老金系统，可提高退休年龄，这将带来更多的储蓄并增加保本

# 医疗开支 按类别划分



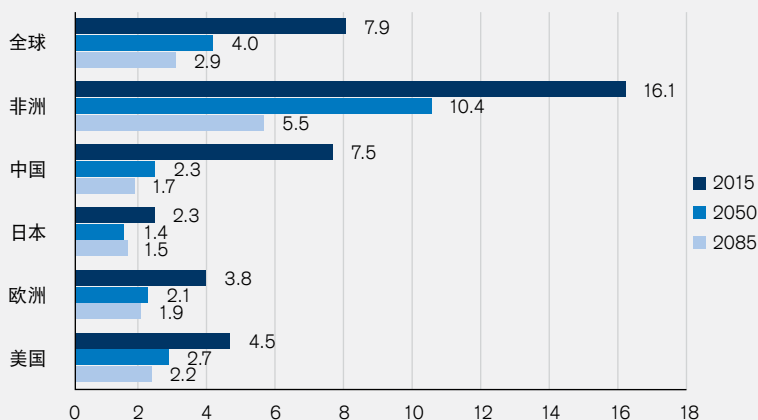
资料来源：  
世界卫生组织、全球健康开支数据库

型金融产品的需求。人口老龄化和低利率正对退休福利水平和企业养老金进一步施压。因此，从养老金固定受益计划（集体承担风险）到固定缴款养老计划（个人承担风险）的转型计划将持续进行。该转型目前在美国和

英国正快速发展，并且我们预计大宗交易的市场将扩大，其中专业的保险公司将承担大型公司的养老金计划资产及管理工作。

随着人们减少依赖公共和企业养老金计划，我们预计家庭将为退休不断增加私人储蓄，以致未来的部分养老金收入将来自累积的资产和储蓄。尽管部分人寿保险产品提供税务优惠，但不断增加的私人储蓄也需要更复杂的投资产品，从而能够在个人一生的时间内引导及转换有关资产。随着人们转向固定缴款养老计划，将为构建退休计划 / 产品和资产负债管理方面的辅助咨询服务带来商机。

在职人士(15至64岁)与已退休人士(65+岁)的潜在抚养比例



资料来源：

联合国 / 经济和社会事务部人口司

## 4.3 长者的生活方式

长者是全球增长最快的消费群体。➤ 婴儿潮时期出生的人早已约占发达市场消费支出的50%至60%。与其他人口群体相比，长者的收入份额不断上升，消费能力亦不断提高，尤其是在发达国家。Euromonitor预测，60岁以上消费者的消费能力将于十年后增加一倍，到2020年将达到15万亿美元。不过，该群体往往受通胀的极大影响，原因是许多退休人士均依赖固定收入生活。以美国为例，在过去30年，长者通胀指数的升幅超过劳工阶层。然而，值得注意的是，上述差距已于最近十年收窄，原因是医疗护理的价格升幅明显放缓。此外，在日本，尽管经济增长整体停滞不前，但长者的家庭消费却逐步上升，即使在经济衰退期间也是如此，且升幅超过年轻群体。在欧洲，根据欧盟委员会，在过去20年，60岁以上人士的消费开支增长较30岁以下人士高出50%。上述数据显示，消费者通过在高收入时期储蓄和在退休后消费来努力保持一生的消费水平。

长者消费所涵盖的行业应可显示类似的基本趋势，保持持续稳步增长。这些行业包括休闲和旅游（50岁以上群体每年的旅游开支超过1000亿欧元）、个人护理和美容产品（“优雅地老去”）、智能家居（该市场的规模预期将于2020年达到560亿欧元）、护目镜、保健及赌场。赌场刚在亚洲兴起。以拥有全世界最高龄人口的日本为例，目前距离最早在2020年获发赌场牌照又走近一步，可迎合富裕长者对此的需求。尽管首间赌场于日本开业尚要数年时间，但该行业很可能录得庞大增长，在早已博彩友善型社会中吸纳全新的客户群。重要的是，尽管所有关注点都在发达市场，老龄化浪潮也同样成为新兴市场的一个现象：到2050年，

全球每五个长者中将有四个生活在新兴市场中。因此，我们认为，我们的“银发经济”选股须充分考虑新兴市场。

长者的需求、目标和消费模式有别于年轻群体，因此对制造商和零售商会造成巨大的影响。和以往的长者群体相比，如今的长者的不同之处在于，他们在达到退休年龄时越发健康，并能在之后的多年里保持活跃的生活。因此，这个消费群体运用高于平均水平的消费能力在休闲项目方面并不足为奇，当中包括健身及户外器材、活动房屋甚至船只和游艇等实物，以及旅游、高级旅行或在博彩度假村和赌场娱乐等体验。值得一提的是，游轮公司目前宣布约三分之二的需求来自长者，而美国的赌场公司称其过半的收入来自长者。

个人健康和仪表是现时长者关注的其他重要议题。优雅地老去的目标很可能会带动个人护理和美容产品开支上升。以英国为例，60岁以上女性已占美容业总销售额的四分之一，较十年前增加超过一倍。护肤产品类别的消费意愿最为强烈，当中以抗衰老产品为主。个人健康方面，我们预期人们对健康生活的重视将带动维生素和膳食补充剂的殷切需求。视力受损在长者中亦十分普遍，料将为处方眼镜和隐形眼镜制造商带来商机。

## 4.4 长者住房和护理设施

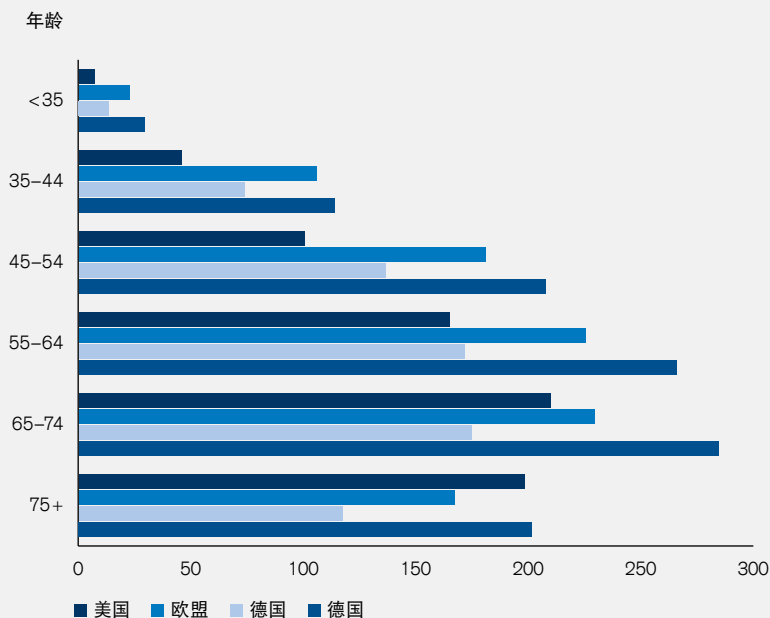
随着长者可继续独自生活且活得更长寿更健康，相对于现时往往是一刀切的解决方案，定制长者住房的需求仍可能会显著增加。长者住房通常以无障碍公寓为起点，这些公寓有四通八达的交通，而且邻近医疗、餐饮、购物和娱乐设施。可能提供的辅助生活服务（如非卧床护理、家庭援助、应急服务）有助长者独自生活，并能推迟他们迁往通常费用昂贵的护理设施或养老院的时间，继而实现原地养老。作为下一个明智之举，我们预期越来越多的长者生活运营商开始经营由专门从事不同专业的多个单位组成的设施；鉴于长者的疾病模式明显从身体虚弱转变为认知障碍症（但两者均与年长有密切关系并需要特别护理），我们认为这将变得日益重要。

年长通常伴随着各类病况，需要专业的护理安排，这可以是永久性（若为认知障碍症，则为护理单元 / 护理中心）或临时的，如偶发性护理诊所。后者可分为一般偶发性护理诊所（即医院）或透析诊所等专业偶发性护理诊所。罹患慢性肾病（一种通常与年长相关的病状）的病人在许多情况下可独自生活，但每周须前往透析诊所就诊数次。专门为其他病况提供偶发性护理的诊所也向病人提供关键服务。

在德国，房地产顾问世邦魏理仕估计，2030年之前将需要投资约550亿欧元来应对未来的长者住房需求。由于德国由私人拥有的医疗保健设施及住房不足15%，我们认为极为分散的市场为私营行业提供了机会。类似趋势很可能在欧洲其他国家出现，且在亚洲和拉丁美洲将越来越明显。

## 长者财富

欧盟采用2012年至2014年数据（按2013年汇率计算）  
（千美元）



### 资料来源：

欧洲央行家庭财富调查，2017年4月  
美国人口普查局，2013年数据



# 投资者摘要

---

我们认为上文第四个超级趋势的主要受益者如下：

- 从事医药、生物技术或医疗设备领域，并治疗癌症、认知障碍症、心脏病或关节炎等老年病的医疗保健公司；
- 同时关注年长消费者的基本需求和奢侈欲望的消费公司，如智能家居设备提供商、休闲和旅游公司、博彩和赌场公司、个人护理和美容产品提供商或处方眼镜和隐形眼镜制造商；
- 定价能力强的健康和人寿保险公司、私人理财顾问及资产管理公司；
- 长者护理、辅助生活服务、长者住房、认知障碍症护理设施、非卧床护理和物理治疗提供商，以及专注于长者需求的家电和家务辅助服务销售公司。

欲查询详情，请联系您的瑞信顾问。

➤ **婴儿潮世代：**在二战后全球出生率激增的1946年至1964年间出生的人口。

➤ **血脂异常：**血脂含量失调。高血脂（即血液中的胆固醇处于高水平）是血脂异常最常见的形式。

➤ **年金**是将投资资金转化为定期支付的金融产品。退休时，保险公司通常采用年金将退休人士的养老金储蓄转化为稳定的现金流。保险公司在受益人身故之前承担长寿风险（即受益人的资产不足以支持其继续生活的风险）。

5



# 千禧世代的价值观

过去12个月，消费分析师和策略师已注意到消费公司如何针对新一代（千禧世代）大刀阔斧地进行产品开发、营销及销售。Y世代（20至35岁）和Z世代（20岁以下）正在日益奠定未来的消费以及投资和商业趋势。作为先行者，我们的超级趋势“千禧世代的价值观”自去年春季推出以来已成功把握这些趋势带来的机遇。鉴于千禧世代对环境、社会及治理（ESG）准则赋予的重要意义，我们已将ESG纳入本超级趋势的选股流程当中。

与前代人十分相似，千禧世代的特征鲜明，具有与众不同的偏好、关切和目标。他们重视数字化、全球化、环保及社交等等。2017年，把握千禧世代浪潮的品牌在各自的市场大放异彩，我们预计这个趋势将会持续。根据全球人口统计结果，千禧世代的另一个特点是他们大多来自新兴市场。中国占全球千禧世代的人口比例极高。中国的千禧世代正引领消费模式快速转向在线消费以及迅速大受欢迎的

➤ **电子竞技产业**。我们致力确保我们的超级趋势“千禧世代的价值观”充分覆盖以新兴市场千禧世代消费者为对象的新兴市场消费公司，或善于迎合该消费群体的公司。

### **环保意识强烈**

千禧世代还具有很强烈的环保意识。我们认为，电动车、洁净能源以及环境、社会和企业治理（ESG）投资之所以能够日渐主流化，要归功于他们。尽管在ESG方面领先的公司早已成为我们“千禧世代的价值观”超级趋势的子主题，但我们正在强化这一重点，将➤ **ESG覆盖**纳入该超级趋势的整个选股流程。这意味着，我们仅会保留在我们认为契合超级趋势的领域取得高分的公司。

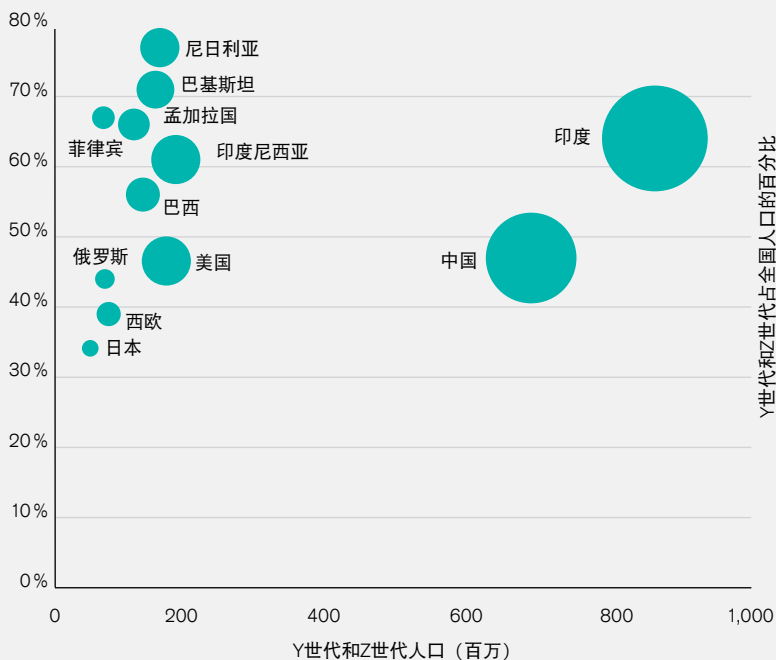
## **5.1 可持续性业务和投资**

可持续性千禧世代的核心价值观，他们对可持续性的要求越来越高，只有企业展示它们如何对社会做出积极贡献，他们才会购买其产品。这并无意外之处，因为气候变化的证据越来越多，发达国家和新兴市场的污染和环境健康危害日益明显。从投资角度来看，事实证明，将ESG准则应用于选股可提升风险管理而不会导致回报降低。就有关主题已发表的学术文献和案例研究显示，

➤ **关键词**参见章节末尾。

## 新兴市场：汇聚大多数千禧世代

球体大小代表千禧世代总人口



资料来源：

联合国人口司（2017年修订版）、瑞信

可持续性得分较高的公司，经营业绩平均会较好，且风险以及债务和股权融资的成本较低，属于较佳的股市投资目标。此外，ESG得分不断改善的公司，表现往往优于ESG得分停滞不前的公司。因此，可持续发展应是一个持续的企业组织流程。我们相信，企业对于在ESG方

面实施可持续管理实务具有很强的商业动机。这些实务一旦融入机构的文化和价值观，长远便可提供竞争优势。反之，不重视可持续因素可能会造成声誉、财务和诉讼风险，继而令公司可能更容易受到上述风险的影响。更重要的是，任何与ESG因素相关的不利消息都可能会严重影响千禧世代群体的需求。因此，ESG不仅能改善经风险调整的投资表现，也正成为公司经营的先决条件。这同样是我们将ESG标准纳入该超级趋势的选股流程的原因。

## 5.2 洁净能源

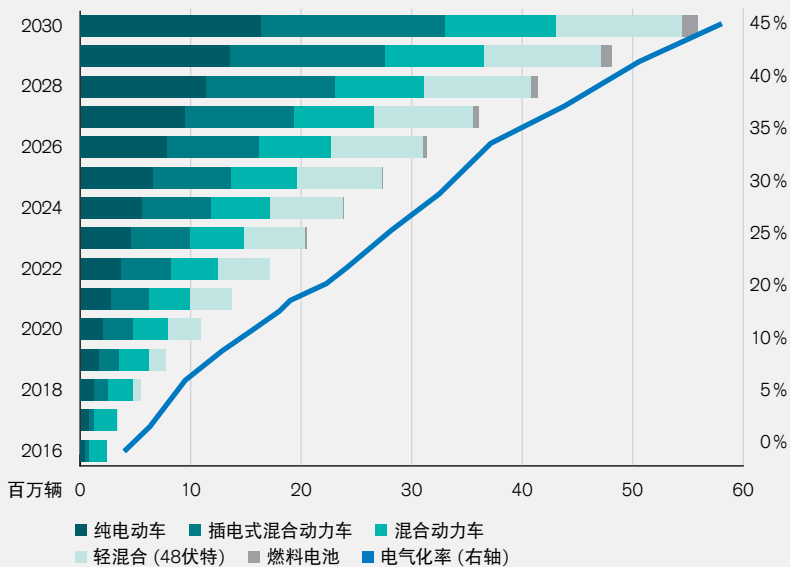
洁净能源正不断发展，发展规模和技术创新令太阳能板和风机的成本显著下降，进而促进有关发展。尽管美国已退出巴黎气候协定，但中国、印度和欧洲主要国家仍继续遵守协议承诺。根据彭博新能源，到2040年，可再生能源（按装机容量计算的陆上风电量和太阳能发电量）占全球发电量的份额预计将由目前的不到15%增至超过45%。在这背景下，应重点关注可再生能源份额较高的公用事业公司。

### 洁净能源汽车发展蓬勃

去年，汽车电气化的发展蓬勃。千禧一代消费者要求洁净能源汽车，而此类汽车亦正在变得更宽敞和更自动化。此外，从2021年起实施更严格的排放法规以及爆出“柴油门”丑闻后柴油机份额骤降，已使汽车制造商向**电动车**加速靠拢。许多制造商已宣布在未来18个月推出电动车款。无人驾驶汽车的投产时间表也已缩短，由机器人驾驶的出租车队将于2019年面世。

## 电动车

预测将达到汽车年销量的45%



资料来源：  
瑞信预估值

我们预计在未来十年，由电池驱动的电动车的份额将急速上升。预计到2030年，电动车将占汽车年销量的45%。整个电动车供应链预计将惠及：关键电池原材料（例如：钴、锂、石墨，供应紧张已导致这些原材料的价格上涨）生产商；产能计划尚未能配合电动车预期发展曲线的电池制造商；生产其他汽车电气化部件（例如：传感器）的半导体或汽车供应商（与传统汽车供应商相比，这些供应商

的汽车部件产量预计会增加一倍或两倍)。在此背景下,能够迅速改变其策略并推进电气化进程,重组原有业务,并考虑精简组织架构的汽车制造商有望成为赢家。尽管近期争议不断,我们也预期无人驾驶汽车有望重新定义移动出行。我们已见证由机器人驾驶的出租车巨擘的崛起,及汽车共享平台热衷于通过增添娱乐等移动出行服务,优化乘客乘车时的空闲时间,进而增加利润。总体而言,许多公司可受益于由千禧一代驱动的电动车和无人驾驶汽车的发展趋势。

## 5.3 数字原生代

千禧一代正颠覆商业运作方式,将数字化推广到生活各个方面。作为真正的数字原生代,他们在信息垂手可得的环境下长大,而他们对货品的期望亦一样。因此,广告、零售或媒体等市场仍有进一步从数字化中获利的巨大空间。

以零售业为例,线上渠道仅占全球零售支出的10%。然而,美国2017年的假日购物有50%是在线上完成。书籍等易于购买的商品,履约成本低,最先在线上发展,目前在最为发达的市场的渗透率超过50%。然而,随着在线零售商找到降低履约成本的新方法,更多产品类别正在陆续加入。渗透率目前处于低单位数的食品杂货是最新的目标类别之一,而医疗保健有可能紧随其后。不同地区在线零售销售的渗透也存在差异:中国和英国是最先进的市场(渗透率约为20%),而其他市场则较为落后。

### 数据隐私受到严格审查

然而,互联网平台最近因数据保护不力而受到审查。因此,监管可能会进一步收紧,尤其是在欧洲和美国。我



们明白，大型互联网公司可能在监管和税收方面继续受到重点关注，但我们认为他们的商业模式长远并不存在危险，因为千禧一代的行为不大可能改变。尽管如此，我们将规避面临监管风险的公司，选择获得当地政府更多支持或保护（如中国）或欠发展（如拉丁美洲）的地区市场。我们正在对选股进行相应调整。

成长在一个由科技进步推动的时代，千禧一代精于科技。发展迅速的机器人技术、人工智能（AI）及区块链领域是他们关注的重点。人工智能市场将在未来5至10年显著增长，相关公司料将由此受益。互联网扩展至手机和物联网，以及先进的传感和分析工具，为从事消费者自动化和机器人技术应用的公司提供了新的机会。举例说，在过去12个月，亚马逊Alexa、谷歌Home等声控虚拟助理已走进千禧一代的家庭。最后，比特币及其相关技术（即区块链）将颠覆支付方式，而千禧一代将成为主要的目标受众。作为投资者和消费者，千禧一代将青睐受持续技术进步带动的品牌。

## 5.4 快乐、健康和休闲

2017年，成功把握千禧一代浪潮的品牌在各自的市场上大放异彩，无论是在服饰、饮料、化妆品、食品，甚至奢侈品领域。我们预计该趋势将会延续。对我们而言，最值得关注的是将奢侈品纳入受益于千禧一代影响力的领域。虽然这可能与全球千禧一代人口中新兴市场占较高份额以及该群体的消费力增加有关，但千禧世代已为知名奢侈品牌带来逾50%的销售额。

高档化（换言之，即选用品牌和优质商品）确实是新兴市场消费者的一种特征，无论他们是属于什么年龄层。

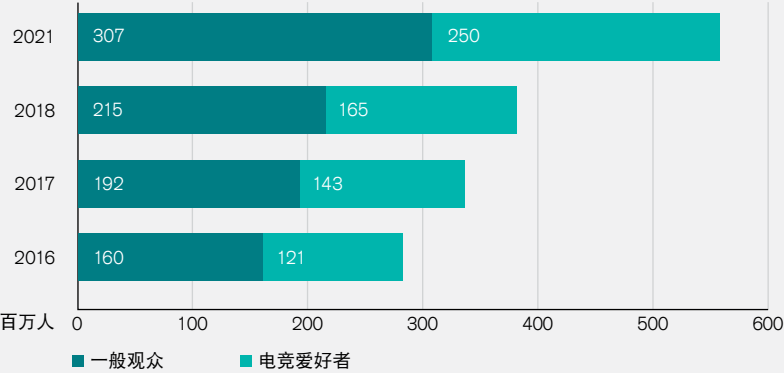
但由于新兴市场在千禧一代人口中占据主要份额，他们的消费影响力也同样不容小觑。瑞信研究院近期对新兴市场消费者进行的一项调查，印证了我们以往对千禧一代的许多结论，他们青睐以快乐、健康和休闲为主的体验和生活方式。我们认为新兴市场的体育品牌具备巨大潜力，因为该类产品的渗透率仍远低于发达市场。

### 瞬即大受欢迎的电竞

中国的千禧一代正引领视频游戏以及电竞的发展；前者是我们去年重点探讨的主题，而后者推出后瞬即大受欢迎。随着人们开始关注视频游戏和沉迷风险，游戏公司已开始采取对策。例如，腾讯已推出游戏防沉迷规则，采取限制儿童和青少年用户的游戏时间、加强家长监控

### 2018年至2021年，电竞观众预计

将实现13.6%的增长



资料来源：  
Newzoo、瑞信

等措施。视频游戏玩家在全球赛事中角逐的电竞，已成为继足球之后的第二大热门运动。根据游戏市场研究机构Newzoo统计，2017年电竞爱好者人数升至3.35亿人，超过美国的总人口。预计到2021年，这一数字将攀升至5.57亿人。如此惊人的数据已使电竞用户成为广告商和消费品牌青睐的目标受众。传统体育也开始与电竞拉上关系。电竞将成为2022年亚运会的正式比赛项目。因此，中期而言，视频游戏市场和电竞将继续提供强劲的结构性增长。

## 5.5 千禧一代住房

千禧一代不仅对工作生活平衡以及自我实现有自己的想法，还对住房有独特的观点。他们对上一辈的郊区豪宅一般兴趣不大，他们主要考虑公共交通、购物是否便利和邻近工作地点。千禧一代较喜欢城市生活，尤其是因为他们感兴趣的工作都集中在城市。尽管不抗拒置业，但屡创新高的房价却使许多人望而却步。

### **微型公寓是具吸引力的特定市场**

金融危机后失业率居高不下，加上漫长的求学和进修之路，令千禧一代很少有机会为置业而储蓄，因此，极多千禧一代会继续与父母同住。然而，千禧一代已准备好通过减小房屋楼面面积来降低住房成本。具有创新意识的房地产开发商已注意到这个特定市场，通过减小厨房和浴室面积或不设客厅来提供楼面面积较小的住房（微型公寓、迷你屋等）。组装建筑方式是

降低建筑成本的另一个有趣选项。这类建筑往往配合共居安排，是新兴共居趋势的一部分。由于千禧一代往往缺乏置业的资产，租赁物业将日益受到欢迎，即使在租赁公寓市场发展较为落后的国家也是如此。

# 投资者摘要

---

我们认为上文第五个超级趋势的主要受益者包括：

- 涉足洁净能源（可再生能源、电动车供应链）、数字原生代品牌（社交媒体网站、电子商务龙头、科技品牌）公司，以及从事快乐、健康和休闲产业（视频游戏、电竞、千禧一代服装、饮料、化妆品、食品、奢侈品品牌）的公司；
- 可能受益于新兴市场千禧一代在该群体中占主导地位的新兴市场消费公司；
- ESG得分高的公司。我们在整个选股流程中采用ESG覆盖，仅保留在ESG方面领先的公司。

欲查询详情，请联系您的瑞信顾问。

➤ **电竞**是安排视频游戏职业玩家在全球赛事中角逐的比赛。目前设有国际电竞联合会（International eSports Federation）和电竞世界锦标赛（eSports World Championship）。

➤ **ESG覆盖或ESG投资**指选股流程考虑环境、社会及企业治理因素，原因是我们认为这些因素会对财务表现产生重大影响。

➤ **电动车**指在传动系统内安装电子部件的汽车，包括48伏特轻型混合动力汽车、混合动力汽车、插电式混合动力汽车、纯电动车和燃料电池电动车。

## 风险警告

每项投资都涉及风险，尤其是与价值和回报波动有关的风险。如果投资以您的基础货币以外的货币计值，汇率变动可能对价值、价格或收益产生不利影响。

对于本报告中所提及的证券的投资风险的论述，请参阅下述互联网链接：

<https://research.credit-suisse.com/riskdisclosure>

本报告可能包含涉及特殊风险的投资资料。您应根据本报告做出任何投资决定前或针对本报告内容的任何必要解释，寻求您的独立财务顾问的意见。进一步资料亦载于瑞士银行家协会提供的《证券交易特殊风险》（Special Risks in Securities Trading）资料手册。

本报告所述的任何证券或金融工具的价格、价值和收益可跌可升。证券和金融工具的价值受即期或远期利率和汇率变化、经济指标、任何发行人或参考发行人的财务状况等方面影响，而前述各项可能对有关证券或金融工具的收益或价格产生有利或不利影响。由于购买证券或金融工具，您可能因为市场价格或其他财务指标等的波动招致损失或超过本金的损失。价值受货币波动影响的证券（比如美国存股证）的投资者实际上承担该风险。

经纪交易的佣金费率将按照瑞信与投资者议定的费率确定。就瑞信与投资者之间按买卖双方直接交易基础进行的交易而言，买入价或卖出价将为代价总额。按买卖双方直接交易基础进行的交易（包括场外衍生工具交易）将按买入 / 买入价或卖出 / 发盘价报价，在此情况下可能存在差异或价差。与交易有关的收费将在交易前根据相关法律法规议定。请在购买前细阅合约前文件等文件，了解相关证券或金融工具的风险和佣金说明等内容。

结构性证券为复杂的工具，通常涉及高风险，且拟仅出售予能够了解和承担所涉风险的成熟投资者。任何结构性证券的市值可能受经济、金融和政治因素（包括但不限于即期和远期利率和汇率）变化、到期时间、市场状况和波动性以及任何发行人或参考发行人的信贷质量影响。任何有兴趣购买结构性产品的投资者都应自行调查和分析产品，并且针对做出购买决定所涉及的风险咨询自己的专业顾问。

本报告所述的某些投资具有高波动性。在高波动性投资变现时，该投资的价值可能急剧和大幅下跌，造成损失。这些损失可能等于您的初始投资。实际上，某些投资的潜在损失可能超过初始投资金额，在这些情况下，您可能需要支付更多资金来弥补有关损失。投资的收益率可能波动，因此做出投资所支付的初始资本可能被用作该收益率的一部分。某些投资可能无法立即变现，而且这些投资可能难以以出售或变现，同样您可能难以获得与投资价值或有关投资所面临的风险有关的可靠资料。如有任何疑问，请联系您的客户经理。

**过往业绩并不代表未来业绩。业绩可能受佣金、费用或其他收费及汇率波动影响。**

## 敏感性

敏感性分析可理解为对一种金融工具的市值（即价格）因风险因素及 / 或模型假设的特定变化而变动的分析。具体而言，任何金融工具的市值可能受经济、金融和政治因素（包括但不限于即期和远期利率和汇率）变化、到期时间、市场状况和波动性以及任何发行人或参考发行人的信贷质量影响。

## 金融市场风险

历史回报和金融市场情境并非未来表现的保证。所述投资的价格和价值及可能累积的任何收益可能会下跌、上升或波动。过往表现并非未来表现的指引。如果投资以您的基础货币以外的货币计值，汇率变动可能对价值、价格或收益产生不利影响。您应该咨询您认为必要的顾问，以协助您做出有关决定。

投资可能没有公开市场或只有受限制的二级市场。若存在二级市场，则不可能预测投资将会在市场上交易的价格，或者该市场是否具有流动性。

### 新兴市场

如果本报告涉及新兴市场，您应了解，在新兴市场国家注册成立或总部设于或主要在新兴市场国家开展业务的发行人和债务人的投资和各类投资交易，与该等发行人和债务人有关或挂钩的投资和各类投资交易存在不确定性和相关风险。与新兴市场国家有关的投资可能被视为具有投机性，其价格将比世界上更发达国家的价格更具波动性。投资于新兴市场投资应该仅由下述成熟投资者或经验丰富的专业人士做出：拥有相关市场的独立知识、能够考虑和权衡有关投资所带来的各种风险，以及拥有必要财务资源可承担有关投资的重大投资损失风险。您有责任管理因参与新兴市场投资和您的投资组合中的资产配置而引起的风险。您应就投资于新兴市场投资时要考虑的各项风险和因素，向您自己的顾问寻求意见。

### 另类投资

对冲基金不受适用于受规管的认可集体投资的多项投资者保护规例所规限，且对冲基金经理基本上不受规管。对冲基金不局限于任何特定投资纪律或交易策略，并且寻求通过使用可能增加投资损失风险的杠杆、衍生工具及复杂的投机性投资策略，在各类市场中获利。

大宗商品交易具有高风险，可能不适合很多私人投资者。因市场走势可能造成巨大的损失，甚至可能导致亏损全部资金。房地产投资者面临流动性、外汇和其他风险，包括周期性风险、租金和本地市场风险、环境风险、法律状况的变化等。

### 利率和信贷风险

债券能否保值取决于发行人及/或担保人（如适用）的信誉度，而该信誉度在债券期限内可能会有所变化。若债券发行人及/或担保人违约，债券或其产生的任何收益无法获得保证，您可能无法收回或无法全数收回投资本金。

### 披露

本报告（投资策略师的供稿除外）所述的资料 and 观点由瑞信国际财富管理分部的研究部门于编写之日提供，如有变更恕不另行通知。

本材料可能参考之前发表的研究推荐建议及评级变动（有时会以列表形式整理）。详述公司及/或个别金融工具的推荐建议及评级变动的所有研究文章和报告可于以下互联网链接查阅：

<https://investment.credit-suisse.com>

有关进一步资料，包括有关任何其他发行人的披露，请参阅瑞信研究披露，网址为：

<https://www.credit-suisse.com/disclosure>

投资策略师的供稿并非研究报告。投资策略师不隶属于瑞信研究部门。瑞信已制定政策来确保瑞信研究部门的独立性，包括有关限制在分发报告前买卖相关证券的政策。该等政策不适用于投资策略师。

瑞信概不就因使用本报告所示材料而造成的损失承担法律责任，但在适用于瑞信的特定法规或规例下产生的法律责任的范围内，本免责条款并不适用。阁下不得依赖本报告并以此取代独立判断。瑞信可能已经且将来可能会就本证券发表交易理念。交易理念是基于市场事件和刺激因素的短期交易机会，而公司建议反映基于6至12个月期间的预期总回报（定义见披露章节）的投资建议。由于交易理念和公司建议反映不同的假设和分析方法，所以交易理念可能有别于公司建议。此外，瑞信可能已经且将来可能会发表与本报告所示资料不一致及得出不同于本报告结论的其他报告。这些报告反映编制报告的分析师的不同假设、观点和分析方法，瑞信概无义务确保提醒本报告的任何接收者注意有关其他报告。

## 分析师证明

本报告中所指明的分析师特此证明，本报告中所述的与公司及其证券有关的观点准确反映他们对所有目标公司和证券的个人观点。分析师还证明，他们的任何薪酬未曾、并非或不会直接或间接地与本报告的特定建议或观点有关。

本报告中所述的知识流程外包（KPO）分析师受雇于Credit Suisse Business Analytics (India) Private Limited。

## 全球免责声明 / 重要资料

若在任何地方、州、国家或其他司法管辖区分发、发布、提供或使用本报告可能违反法律或法规，或者可能使瑞信在有关司法管辖区内受任何注册或许可要求规限，则本报告不得针对或拟向属于前述任何地方、州、国家或其他司法管辖区公民或居民或居住在前述地方、州、国家或其他司法管辖区的任何人士或实体分发，或者供该等人士或实体使用。

凡在本报告中提述瑞信，乃包括瑞士信贷银行股份有限公司（瑞士银行）、其子公司和联营公司。欲了解有关本公司结构的更多资料，请使用下述链接：<http://www.credit-suisse.com>

**非分销、招揽或投资建议：**本报告作参考和说明之用，仅供您个人使用。本报告并非购买或出售任何证券或其他金融工具之招揽、要约或建议。包括事实、意见或引用在内的任何信息可能经过精简或概括，且为撰写本文当日之信息。本报告所载信息仅作为一般市场评论而提供，不构成任何形式的受监管财务建议或法律、税务或其他受监管服务，且并未考虑任何人士的财务目标、状况或需求（做出任何投资决策之前的必要考虑因素）。在根据本报告做出任何投资决策之前或对其内容获取任何必要的解释时，您应寻求独立财务顾问的意见。无论您何时获取或使用有关信息，本报告仅旨在提供撰写本文当日瑞信的观察评论和观点。本报告所载观察评论和观点可能与瑞信其他部门的观察评论和观点有所不同，并可随时更改，恕不另行通知且无义务更新。瑞信并无义务确保向您通知此类更新信息。**预测和估计：**过往表现不应被视为未来表现的指示或保证，且对于未来的表现不作任何明示或暗示的陈述或保证。就本报告所关于未来表现的陈述而言，该等陈述属前瞻性的并受诸多风险和不确定性限制。除非有任何相反说明，所有数字均未经审核。本报告所提及的所有估值均遵守瑞信估值政策和程序。**冲突：**瑞信保留纠正本报告中可能出现的任何错误的权利。瑞信、其联营公司及/或其员工可能持有或拥有所提及的任何证券或其期权或对该证券或期权拥有其他重大权益或进行有关交易或其他相关投资，并可能不时增加或处置该等投资。在过去12个月内，瑞信可能正提供或已经提供与本报告中所列出的投资有关或与所提及的任何公司或发行人有关的投资的重大意见。本报告所提及的若干投资将由单一实体或瑞信的联营公司提供或瑞信可能是该等投资的唯一做市商。瑞信参与许多与本报告所提及的公司有关的业务。这些业务包括专业交易、风险套利、庄家活动和其他自营交易。瑞信属于与发行人订立有关提供投资公司服务之协议的订约方。**税项：**本报告所载内容并不构成投资、法律、会计或税务建议。瑞信不就投资的税务后果提供建议，建议您联系独立的税务顾问。税务水平和依据取决于个人情况，并可随时更改。**资料来源：**本报告所提供的信息和意见均获取自或源自瑞信认为可靠的来源，但瑞信对其准确性或完整性不作任何陈述。瑞信对使用本报告所造成的损失概不负责。**网站：**本报告可能提供网站的网址或载有其超链接。除报告所引用的瑞信网站的资料外，瑞信并未对链接网站进行审核且对其中所载内容概不负责。该等地址或超链接（包括瑞信自己网站资料的地址或超链接）仅供您方便使用，且链接网站的信息和内容不以任何方式构成本报告的一部分。通过本报告或瑞信网站访问该网站或使用此类链接的风险将由您自行承担。

## 研究报告的分发

除本报告另有规定外，本报告由瑞士信贷银行股份有限公司编制与发行。瑞士信贷银行股份有限公司是一家瑞士银行，获瑞士金融市场监督管理局授权并由其监管。**澳大利亚：**本报告由瑞士信贷银行股份有限公司悉尼分行（CSSB）(ABN 17 061 700 712 AFSL 226896) 仅向“批发”客户（由《2001年公司法》第761G条界定）于澳大利亚分发。CSSB并不保证本报告所提及的任何金融产品的表现，也不就其表现做出任何担保。**奥地利：**本报告由CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A.奥地利分行分发。该行为CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A.的分行；CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A.为卢森堡大公国正式授权的



信贷机构，地址为5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg。另外，该银行还受卢森堡监管机构卢森堡金融监管委员会（CSSF）（地址为110, route d'Arlon, L-2991 Luxembourg, Grand Duchy of Luxembourg）以及奥地利监管机构金融市场监督局（FMA）（地址为Otto-Wagner Platz 5, A-1090 Vienna）的审慎监管。

**巴林：**本报告由瑞士信贷银行股份有限公司巴林分行分发；瑞士信贷银行股份有限公司巴林分行获巴林中央银行（CBB）授权为第二类投资公司并受其监管。有关金融服务或产品仅供专业客户及认可投资者（由CBB界定）使用，而不适用于任何其他人士。瑞士信贷银行股份有限公司巴林分行的地址为Level 21-22, East Tower, Bahrain World Trade Centre, Manama, Kingdom of Bahrain。

**迪拜国际金融中心：**本信息由瑞士信贷银行股份有限公司（迪拜国际金融中心分行）分发；瑞士信贷银行股份有限公司（迪拜国际金融中心分行）获迪拜金融服务局（“DFSA”）正式许可并受其监管。有关金融服务或产品仅供专业客户或市场交易对手（由DFSA界定）使用，并不适用于任何其他人士。瑞士信贷银行股份有限公司（迪拜国际金融中心分行）的地址为Level 9 East, The Gate Building, DIFC, Dubai, United Arab Emirates。

**法国：**本报告由瑞士信贷资产管理基金控股公司（卢森堡）法国分行分发，该分行获法国金融审慎监管局（ACPR）授权为投资服务提供商。瑞士信贷资产管理基金控股公司（卢森堡）法国分行受法国金融审慎监管局和法国金融市场管理局监督和管理。

**德国：**本报告由瑞士信贷银行股份有限公司（德国）分发；瑞士信贷银行股份有限公司（德国）获德国联邦金融监督局（“BaFin”）授权并受其监管。

**根西岛：**本报告由瑞士信贷银行股份有限公司于苏黎世州注册成立的分行瑞士信贷银行股份有限公司根西岛分行分发；瑞士信贷银行股份有限公司根西岛分行的营业地点位于Helvetia Court, Les Echelons, South Esplanade, St Peter Port, Guernsey。瑞士信贷银行股份有限公司根西岛分行由瑞士信贷银行股份有限公司全资拥有，受根西金融服务委员会监管。阁下可索取最新经审计账目副本。

**香港：**本报告由瑞士信贷银行股份有限公司香港分行于香港分发，并根据《证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》第16条编制；瑞士信贷银行股份有限公司香港分行属受香港金融管理局监管的授权机构，及受证券及期货事务监察委员会监管的注册机构。本材料所载内容未经香港任何监管机构审阅。务请审慎对待任何发售。如果您对本材料的任何内容有任何疑问，应征求独立专业意见。除本产品仅会或仅拟转让予香港境外人士或香港《证券及期货条例》（香港法例第571章）及其任何规则界定的专业投资者的情况外，任何人士不得发出或为发出而管有（不论是在香港或其他地方）面向香港公众或内容很可能被香港公众获得或阅览的，有关本产品的广告、邀请或文件（香港证券法批准的情况除外）。

**印度：**本报告由Credit Suisse Securities (India) Private Limited (CIN编号：U67120MH1996PTC104392) 分发；Credit Suisse Securities (India) Private Limited 作为研究分析师（注册号：INH 000001030）、投资组合经理（注册号：INP000002478）及股票经纪人（注册号：INB230970637；INF230970637；INB010970631；INF010970631）受印度证券交易委员会监管，其注册地址位于9th Floor, Ceejay House, Dr.A.B. Road, Worli, Mumbai - 18, India（电话：+91-22 6777 3777）。

**意大利：**本报告由Credit Suisse (Italy) S.p.A.（为根据意大利法律注册成立的银行，受意大利银行和意大利全国公司及证券交易委员会监督和管制）于意大利分发。

**日本：**本报告仅由Credit Suisse Securities (Japan) Limited于日本分发；Credit Suisse Securities (Japan) Limited属金融工具交易商和日本关东财务局（Kinsho）理事长（编号：66）以及日本证券业协会、日本金融期货业协会、日本投资顾问业协会和2类金融工具公司协会成员。Credit Suisse Securities (Japan) Limited不会将本报告分发或转发至日本境外。

**黎巴嫩：**本报告由Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL（“CSLF”）分发；Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL为于黎巴嫩组织成立的金融机构，受黎巴嫩中央银行（“CBL”）监管，金融机构许可证号为42。Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL受黎巴嫩中央银行法律法规以及黎巴嫩资本市场管理局（“CMA”）法律和决策的规管。CSLF属于瑞士信贷银行股份有限公司的子公司，并隶属于瑞士信贷集团（瑞信）。CMA对本报告所载信息的内容（包括本信息的准确性或完整性）不承担任何责任。本报告内容由发行人、其董事和其他人士（例如经其同意将其意见纳入本报告的专家）负责。CMA也并未评估有关投资对任何特定投资者或特定类型投资者的适用性。投资金融市场可能涉及高度复杂性和高风险，可能不适合所有投资者。CSLF对该投资的适合性进行的评估将根据投资者向CSLF提供的信息并依照瑞信内部政策和流程进行。投资者清楚，瑞信和/或CSLF提供的所有通讯和文档均使用英文。接受对产品的投资，表明投资者确认其对使用英语并无异议。

**卢森堡：**本报告由Credit Suisse (Luxembourg) S.A.（一家卢森堡银行）分发，该银行由卢森堡金融监管委员会（CSSF）授权及监管。

**卡塔尔：**本信息由Credit Suisse (Qatar) L.L.C.分发，该公司由卡塔尔金融中心管理局（QFCRA）根据卡塔尔金融中心（QFC）第00005号文件进行授权及监管。所有有关金融产品或服务仅可被QFCRA界定的商业客户或市场交易对手获取，包括列为商业客户、净资产超过400万卡塔尔里亚尔及具有参与该等产品及/或服务所需的充分金

融知识、经验及理解力的个人。因此，本信息不得向任何其他类型的个人提供或由任何其他类型的个人依赖。QFCRA并无责任审阅或查证与本产品 / 服务相关的任何章程或其他文件，因为本产品 / 服务并未在QFC登记，也不受QFCRA监管。因此，QFCRA并未审阅或批准本信息或任何其他相关文件，也未采取任何步骤查证本文件所载资料，且对此概不负责。本产品 / 服务的投资者未必能获得与在QFC登记的产品 / 服务相等同的产品 / 服务信息。本信息所涉及的产品 / 服务可能缺乏流动性及 / 或存在转售限制。向相关涉事方提出的对产品 / 服务的追索可能有限或难以执行，且可能须在QFC境外的司法权区执行。所提供产品 / 服务的潜在买家应对产品 / 服务进行独立的尽职审查。倘您并不清楚本产品说明书的内容，应咨询获授权的财务顾问。**沙特阿拉伯：**本信息由Credit Suisse Saudi Arabia（商业登记编号：1010228645）分发。Credit Suisse Saudi Arabia根据日期为23/03/1429H（对应的公历日期为21/03/2008）的牌照号码08104-37获沙特阿拉伯金融管理局正式许可及监管，主要营业地点位于King Fahad Road, Hay Al Mhamadiya, 12361-6858 Riyadh, Saudi Arabia，网址为<https://www.credit-suisse.com/sa>。**新加坡：**本报告的编制和发行仅用于向新加坡机构投资者、认可投资者和专家投资者（定义见《财务顾问条例》）进行分发，同时亦由瑞士信贷银行股份有限公司新加坡分行向海外投资者（定义见《财务顾问条例》）分发。瑞士信贷银行股份有限公司新加坡分行可依照《财务顾问条例》第32C条下的安排分发其海外实体或联营公司编制的报告。新加坡接收者可就因本报告引起或与之相关的事宜致电+65-6212-2000联系瑞士信贷银行股份有限公司新加坡分行。若您属机构投资者、认可投资者、专家投资者或海外投资者，则瑞士信贷银行股份有限公司新加坡分行可就其可能为您提供的任何财务顾问服务免于遵守《财务顾问法案》（新加坡法第110章，“FAA”）及《财务顾问条例》以及据其发行的有关通知和指南下的若干合规要求。**西班牙：**本报告由瑞士信贷银行股份有限公司西班牙分行（在国家证券市场委员会注册的法人实体）于西班牙境内分发。**土耳其：**本文件所载的投资信息、评论及推荐建议并不属于投资咨询活动之范畴。本投资咨询服务由获授权机构在考虑各人士的风险及回报偏好的前提下，以定制方式向各人士提供。但本文件中所包含的评论和建议属一般性质。因此，该等推荐可能与您的财务状况，或者风险和收益偏好不符。因此，仅依赖本文件所提供信息做出投资决策可能不会取得与您的预期相符的结果。本报告由Credit Suisse Istanbul Menkul Değerler Anonim Şirketi进行分发，该公司由土耳其资本市场委员会监管，注册地址位于Yıldırım Oğuz Gökler Caddesi, Maya Plaza 10th Floor Akatlar, Beşiktaş/Istanbul-Turkey。**英国：**本材料由Credit Suisse (UK) 发行。Credit Suisse (UK) Limited由审慎监管局授权并受金融行为监管局和审慎监管局监管。金融行为监管局及 / 或审慎监管局为散户所提供的保护不适用于英国以外的人士所提供的投资或服务，且若该投资发行人未能履行其义务，亦无法获得金融服务赔偿计划的保障。倘在英国境内传播且可在英国造成影响，则本文件构成经Credit Suisse (UK) Limited批准的财务推广，Credit Suisse (UK) Limited就其在英国的投资业务获审慎监管局授权，并受金融行为监管局和审慎监管局监管。Credit Suisse (UK) Limited的注册地址位于Five Cabot Square, London, E144QR。请注意，英国2000年金融服务与市场中有关散户保护的规则对您并不适用，且“合格申索人”可根据英国金融服务赔偿计划获得的任何潜在赔偿对您亦不适用。税务处理取决于各客户的个人情况，且未来可能有所变化。

**美国：**本报告及其副本均不得在美国境内或对美国人士（美国1933年证券法（修正）S条例所赋予的含义）发送或分发，或在美国境内由美国人士获取。

未经瑞信书面批准，不得全部或部分转载本报告。

©2018年瑞士信贷集团及 / 或其联营公司版权所有。保留所有权利。

18C034A\_R



## 主编

Nannette Hechler-Fayd'herbe博士

## 作者

Daniel Rupli

Reto Hess

Jens Zimmermann

Uwe Neumann

Lorenzo Biasio

Julie Saussier

André Schäfferling

Samuel Traub

## 编辑助理

Christa Jenni

Christine Mumenthaler Flurina

Krähenbühl

Francis Piotrowski

## 产品管理

Camilla Damm Leuzinger

## 设计理念

© LINE Communications AG

## 编辑截止日期

2018年6月6日

## 查询详情

<http://credit-suisse.com/supertrends>





瑞士信贷银行股份有限公司  
新加坡分公司  
莱佛士连道一号  
五楼二号  
新加坡邮递区号039393

瑞士信贷银行股份有限公司  
香港分行  
香港九龙  
柯士甸道西一号  
环球贸易广场88楼

[credit-suisse.com](https://www.credit-suisse.com)

